

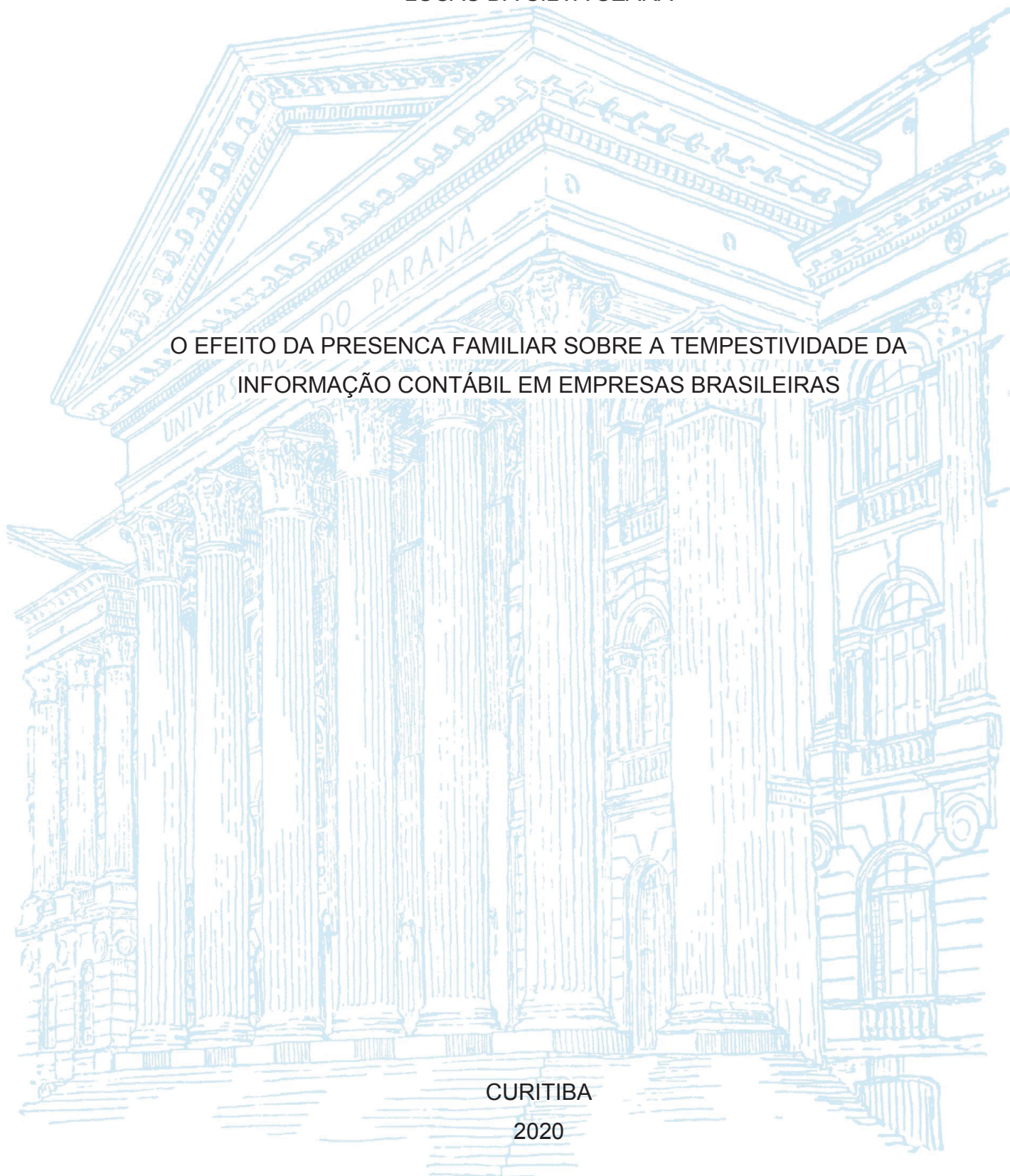
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

LUCAS DA SILVA SEARA

O EFEITO DA PRESENÇA FAMILIAR SOBRE A TEMPESTIVIDADE DA
INFORMAÇÃO CONTÁBIL EM EMPRESAS BRASILEIRAS

CURITIBA

2020



LUCAS DA SILVA SEARA

O EFEITO DA PRESENÇA FAMILIAR SOBRE A TEMPESTIVIDADE DA
INFORMAÇÃO CONTÁBIL EM EMPRESAS BRASILEIRAS

Dissertação apresentada ao curso de Pós-Graduação em Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Luciano Márcio Scherer

CURITIBA

2020

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA DE CIÊNCIAS SOCIAIS
APLICADAS – SIBI/UFPR COM DADOS FORNECIDOS PELO(A) AUTOR(A)
Bibliotecário: Eduardo Silveira – CRB 9/1921

Seara, Lucas da Silva

O efeito da presença familiar sobre a tempestividade da informação
contábil em empresas brasileiras / Lucas da Silva Seara. – 2020.
67 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná. Programa
de Pós-Graduação em Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais
Aplicadas.

Orientador: Luciano Márcio Scherer.

Defesa: Curitiba, 2019.

1. Mercados de Capitais. 2. Empresas familiares. 3. Contabilidade.
I. Universidade Federal do Paraná. Setor de Ciências Sociais Aplicadas.
Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. II. Scherer, Luciano
Márcio. III. Título.

CDD 657

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em CONTABILIDADE da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **LUCAS DA SILVA SEARA**, intitulada: **O EFEITO DA PRESENCIA FAMILIAR SOBRE A TEMPESTIVIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL EM EMPRESAS BRASILEIRAS.**, sob orientação do Prof. Dr. LUCIANO MARCIO SCHERER, após terem inquirido o aluno e realizado a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de Mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

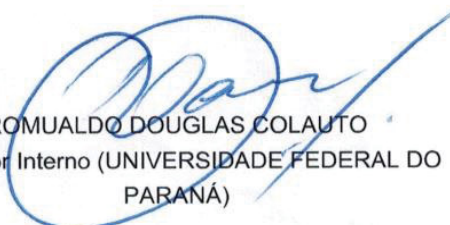
Curitiba, 30 de Agosto de 2019.



LUCIANO MARCIO SCHERER
Presidente da Banca Examinadora



JOYCE MENEZES DA FONSECA TONIN
Avaliador Externo (UNIVERSIDADE ESTADUAL DE
MARINGÁ)



ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO
Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO
PARANÁ)

Dedico este trabalho aos meus
amados pais e à minha irmã.

AGRADECIMENTOS

“Uns confiam em carros e outros em cavalos, mas eu farei menção do nome do Senhor meu Deus”.
(Salmos 20:7)

E mais um ciclo se encerra em minha vida, e é impossível olhar para essa trajetória e não agradecer primeiramente a Deus, foi Dele o meu socorro e abrigo nas horas mais difíceis e minha luz quando tudo parecia estar tão escuro, obrigado meu Deus por até aqui o Senhor ter me sustentado.

Aos meus pais, meus mais sinceros agradecimentos por abrir mão de tantas coisas para me proporcionar a maior herança que alguém pode obter, o conhecimento. Agradeço por sempre me permitirem sonhar, e mais que isso, a acreditar em mim quando nem eu mesmo acreditava que era capaz, obrigado por cada oração e cada lágrima chorados juntos, sem vocês eu não teria chegado ao fim. A minha querida irmã, a mais protetora e conselheira que alguém pode ter, sou muito grato por ter você, por cada oração dedicada a mim, por me fazer uma pessoa mais forte e sempre me mostrar que vale apenas confiar em Deus, como sempre te digo, você é meu orgulho e meu exemplo de fé. A minha Vó Zete (*in memoriam*), minhas conquistas sempre serão suas, obrigado por sonhar comigo, por ser umas das minhas melhores amigas, por cada riso, choro e experiência compartilhada, você tinha razão, eu sou capaz.

Durante a minha trajetória aprendi que é impossível alcançar meus objetivos sozinho, aos meus amigos, muito obrigado por cada momento, por cada palavra de força e dedicação durante toda a minha vida. A minha turma de mestrado e meus amigos do laboratório de finanças que durante esse período sonhamos juntos, estudamos, rimos, ralamos, choramos e hoje eu agradeço por compartilhar esse ciclo com vocês. Gostaria de agradecer em especial aos meus amigos que Curitiba me deu, ao meu irmão Pedro, obrigado por cada momento de felicidade, por cada conselho, conversas sobre a vida e filosofias nas horas mais inusitadas, eu aprendo muito com você. Ao meu amigo Anderson, obrigado por fazer esse fim do processo mais leve, obrigado pelo ombro amigo, por cada momento de apoio e por me ajudar a achar paz quando eu estava em meio ao caos. Aos meus amigos André, Luís, Vítor e Gabriel, agradeço por me fazer uma pessoa mais feliz e por acreditar que sou capaz.

Aos meus amigos Alisson, Nadson, Núbia, Fabian, Daniella Tina e Bruno, obrigado fazerem parte dessa jornada, não seria tão boa se não tivesse vocês do meu lado. Aos meus amigos de infância, Evellyn, Pedro, Jéssica, Manu, Kathy, Thiago e Olívia, são mais de dez anos de amizade, de cuidado, realizações. Vocês são prova de que a distância não abala um sentimento verdadeiro, eu amo vocês e agradeço a cada um de vocês por acreditarem em mim e por fazer parte da minha formação enquanto pessoa. A minha tia Lúcia, obrigado por sempre estar presente e por dedicar seu amor por mim. No final dessa trajetória gostaria de agradecer a duas pessoas em especial pela ajuda sem a qual eu não conseguiria chegar ao fim dessa pesquisa, obrigado a Cassiane e Ronaldo, serei sempre grato a vocês, o mundo precisa de pessoas como vocês, dispostas a ajudar.

Deixo meu agradecimento ao meu professor e orientador Dr. Luciano Marcio Scherer, pelos momentos de aprendizagem, espero me tornar um professor tão bom quanto você. Grato ao PPGCONT pelo aprendizado que tive durante esses dois anos, especialmente a todos os professores que compõem o quadro docente. Aqui, também, deixo minha gratidão à Camila por ser uma profissional tão dedicada, amável, generosa e eficiente com todos nós. E à Universidade Federal do Paraná pela que tenho e continuarei a ter um sentimento genuíno de carinho e gratidão em meu coração, eu me orgulho por fazer parte desta casa. Também agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), por fornecer apoio financeiro para a realização do mestrado.

E por fim a todos meus familiares, amigos, professores que já passaram por minha trajetória, e sonharam esse sonho comigo, esse sonho é nosso. Para encerrar, lembro-me de quando saí de casa para fazer graduação, eu olhei para minha família e disse: “eu vou, mas volto doutor”, e que assim seja.

*Levantarei os meus olhos para os montes,
de onde vem o meu socorro.
O meu socorro vem do Senhor que fez o
céu e a terra.*

Salmos 121:1,2

RESUMO

Este estudo trata-se de estudo descritivo, de natureza quantitativa, tem como objetivo verificar o efeito exercido pela presença da família na tempestividade das informações contábeis em empresas listadas no mercado acionário brasileiro [B]³. Justifica-se a investigação sobre o determinado tema tendo em vista a importância de a informação contábil financeira de qualidade influenciar a tomada de decisão de seus usuários e atuar também como fonte de redução do grau de incerteza e assimetria de informação, portando-se como objeto regulador do mercado. O foco nas empresas familiares é obtido de acordo com a presença predominante desse tipo de organização em todo o mundo e a crença de que essas empresas apresentem comportamento diferente das demais, porém os estudos sobre a tempestividade em empresas familiares no Brasil ainda são incipientes, o que demonstra a necessidade de mais estudos nessa área. A amostra final desta pesquisa foi composta por empresas 90 empresas, das quais 64 foram caracterizadas como familiar e 26 como não familiar. Para o enquadramento das empresas como familiar é observado a gestão da empresa por uma família ou membros familiares no conselho de administração, sendo observado especificamente se dois ou mais membros da família constituem o conselho de administração, a proporção dos membros familiares no conselho, se o CEO da organização é o fundador ou membro familiar e se o membro da família ocupa o cargo de presidente do conselho de administração, essas informações são retiradas do formulário de referência apresentados no *website* da [B]³ e das próprias empresas. Dessa maneira será enquadrada como familiar a empresa que apresentar uma dessas características. A janela de período analisado é de 2011 a 2018, a escolha desse período justifica-se por ser um período de adoção integral aos padrões internacionais de divulgação das Demonstrações Contábeis (IFRS). A métrica para capturar o efeito da família sobre a tempestividade dos números contábeis divulgados foi o baseado conforme modelo de Lopes (2009) e Grillo, Reina, Bortollon e Neto (2017). Os estudos realizados sugerem efeitos negativos e positivos sobre a presença familiar nas organizações, esse estudo tem como hipótese que há uma influência positiva da presença da presença familiar sobre a tempestividade, tendo em vista o retorno das ações, ou seja, se a divulgação dos lucros influenciar de maneira positiva o retorno das ações pode-se afirmar que essa informação é tempestiva. A análise de dados foi conduzida utilizando-se de estatísticas descritivas, correlação de *Spearman* e a regressão linear multivariada com mínimos quadrados ordinários e erros padrões robustos. Os resultados sugerem que não há correlação entre a presença familiar e a tempestividade dos números reportados por essas empresas durante o período de tempo estudado.

Palavras-chave: Tempestividade; Empresa familiar; Qualidade da informação contábil.

ABSTRACT

This study deals with the descriptive study of the quantitative nature, aiming to verify the effect exerted by the presence of the family on the timeliness of accounting information in companies listed in the Brazilian stock market [B] ³. It justifies whether the investigation on the given theme, considering the importance of quality financial information, influences the decision-making of its users and also acts as a source of reduction of uncertainty and information asymmetry, acting as an object. market regulator. The focus on family businesses is the presence agreement with the predominant presence of this type of organization worldwide and the cause that these companies behave differently from the others, but studies on the timing of family businesses in Brazil are still incipient, or which demonstrates the need for further studies in this area. A final sample of this research was composed by 90 companies, of which 64 were characterized as family and 26 as unfamiliar. For family business to be categorized, management of the business by family members or members of the board is observed, and if two or more members of the family member managed by the board, a proportion of family members on the board, if o The CEO of the organization is the founder or family member and the family member holds the position of chairman of the board of directors, this information is taken from the reference form presented on the [B] ³ website and corporate companies. This way will be framed as familiar in a company that has one of these characteristics. From a review period window from 2011 to 2018, the choice of this period is justified by a period of full application to the International Financial Reporting Standards (IFRS). The metric for capturing the effect of the family on the timeliness of the published accounting figures was based on the model of Lopes (2009) and Grillo, Reina, Bortollon and Neto (2017). The studies suggest negative and positive effects on family presence in the activities, this study suspects a positive influence of family presence on the presence of timeliness, in view of the return of shares, i.e. the disclosure of profits influence the way Positive feedback or stock returns may indicate whether this information is temporary. A data analysis was conducted using descriptive statistics, boom correlation and a linear multivariate regression with ordinary squares and robust standard errors. The suggested results indicate that there are no correlations between family presence and timeliness of the numbers reported by these companies during the time period studied.

Keywords: Timeliness. Family business. Quality of accounting information.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – MODELO DE GERSICK	22
FIGURA 2 – CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	28

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – TRATAMENTO DOS DADOS DA AMOSTRA.....	39
TABELA 2 – VARIÁVEIS PARA DETECTAR A PRESENÇA FAMILIAR NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	40
TABELA 3 – VARIÁVEIS DEPENDENTE E INDEPENDENTES.....	41
TABELA 4 – TESTES DE MODELAGEM DE DADOS EM PAINEL.....	43
TABELA 5 – MODELOS DE TEMPESTIVIDADE COM AS INTERAÇÕES FAMILIARES.....	44
TABELA 6 – ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS.....	46
TABELA 7 – FREQUÊNCIA DAS VARIÁVEIS DUMMIES FAMILIARES	47
TABELA 8 – TESTE DE NORMALIDADE KOLMOGOROV-SMIRNOV	48
TABELA 9 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE SPEARMAN	49
TABELA 10 – PRESSUPOSTOS DA ANÁLISE MULTIVARIADA.....	51
TABELA 11 – DIAGNÓSTICO DE PAINEL	52
TABELA 12 – REGRESSÃO LINEAR MULTIVARIADA COM MÍNIMOS QUADRADOS ORDINÁRIOS E ERROS PADRÕES ROBUSTOS.....	53
TABELA 13 – SINAIS ESPERADOS E OBTIDOS	56

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

[B] ³	– Brasil Bolsa Balcão
CEO	– Chief Executive Office
CPC	– Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	– Comissão de Valores Mobiliários
FASB	– <i>Financial Accounting Standards Board</i>
FIV	– Fator de Inflação da Variância
HME	– Hipótese do Mercado Eficiente
IASB	– <i>International Accounting Standards Board</i>
IBCG	– Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	– <i>International Financial Reporting Standards</i>
LPA	– Lucro por Ação
PIB	– Produto Interno Bruto

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.2 OBJETIVOS	16
1.3 JUSTIFICATIVA	17
1.4 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	19
2.1 EMPRESAS FAMILIARES E A CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE	19
2.2 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	27
2.3 TEMPESTIVIDADE E O MERCADO DE CAPITAIS	32
2.4 HIPÓTESE	37
3 METODOLOGIA	38
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.	38
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA	38
3.3 COLETA E ANÁLISE DE DADOS	39
3.4 VARIÁVEIS DO ESTUDO	40
3.5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS	42
3.6 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE TEMPESTIVIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	44
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	46
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	46
4.2 REGRESSÕES LINEARES MULTIVARIADAS	50
5 CONCLUSÕES	57
REFERÊNCIAS.....	59

1 INTRODUÇÃO

As empresas familiares são um dos mais comuns tipos de negócio em torno do mundo, sendo responsável por uma significativa parte do crescimento econômico mundial. Segundo Barroso, González-López, Ramón Sanguino & Buenadicha-Mateos (2018) as empresas familiares representam 85% de todas as empresas do mundo. Essas empresas são caracterizadas pela presença concentrada da família na gestão, propriedade e/ou controle dessas organizações.

De acordo com Morck, Shleifer, & Vishny (1988) a concentração de propriedade apresenta aspectos benéficos à entidade até determinado ponto, no qual há o estímulo do monitoramento da gestão, alinhando dessa maneira os interesses entre acionistas e gestores, causando uma provável redução dos custos de agência. No entanto, o aumento da concentração na estrutura de propriedade e controle por grandes acionistas pode ocasionar o incentivo para que esse grupo exproprie os direitos de acionistas minoritários. Em vista disso, esses prováveis efeitos causados pela concentração acionária podem acarretar em diversos incentivos relativos à qualidade dos relatórios financeiros.

Uma das formas de evidenciar informação de qualidade é que essas demonstrações sejam formuladas conforme está prescrito no pronunciamento Técnico CPC 00 R1 – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, objetivando fornecer informações que sejam úteis para os usuários na tomada de decisões e avaliações. A informação para ser útil precisa ser relevante, e fidedigna e a utilidade da informação contábil-financeira é melhorada se for comparável, verificável, tempestiva e compreensível.

A importância dos estudos sobre a qualidade da informação dos relatórios encontra-se na capacidade de a informação de qualidade estimular a redução do grau de incerteza e assimetria da informação, visto que existe maior possibilidade de entendimento da informação contábil por seus usuários (Chaney, Faccio & Parsley, 2011). Sendo assim, a qualidade da informação contábil é o elemento principal no desenvolvimento e funcionamento eficiente de um mercado de capitais (Zeghal & Mhedhbi, 2006).

Diversos estudos no âmbito nacional e internacional (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003; Ball & Shivakumar, 2005; Dalmacio & Alencar, 2006; Paulo, Antunes & Formigoni, 2006; Paulo e Martins, 2007; Cardoso, Carvalho e Almeida, 2009; Almeida, 2010; Gabriel e Silveira, 2011) se propuseram a analisar as propriedades da informação contábil, como por exemplo, a persistência, a tempestividade, o conservadorismo, a relevância, entre outras.

A tempestividade refere-se à capacidade de a informação estar disponível em tempo hábil aos usuários da informação para a sua tomada de decisão (CPC 00 R1). Dessa forma, quanto mais antiga essa informação for, menos relevante pode ser para potenciais investidores e credores. Assim, o tempo influencia diretamente no processo de tomada de decisão, pois quando a informação é relevante e tempestiva contribui para a segurança na tomada de decisão (Lima; Lima; Pimentel, 2012).

Vários estudos na literatura investigaram a qualidade da informação contábil sob a perspectiva da tempestividade da informação, relacionando-a a padrões de governança (Lopes, 2009), aos ambientes competitivos (Almeida, 2010); a auditoria (Silva, Ayub, Pacheco, & Macedo, 2012), à adoção dos *International Financial Reporting Standards* (Silva, 2013); à suavização de resultados (Altoé; Ribeiro & Colauto, 2015) e ao *Board Interlocking* (Barros, 2017).

Os estudos no âmbito nacional com foco nessa temática que se propõem a estudar a relação da presença familiar sob a qualidade das informações contábeis, apresentam-se incipientes. Mouro, Franz & Cunha (2015) analisaram a qualidade da informação contábil em empresas familiares sob quatro características: persistência dos resultados e do fluxo de caixa; conservadorismo; tempestividade e relevância. Silva, Souza & Klann (2016), investigaram a tempestividade da informação contábil em empresas familiares utilizando dados de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo para os anos de 2010 a 2013. Em seus achados, os autores constaram que as informações contábeis são menos tempestivas nas empresas familiares quando considerado um horizonte de longo prazo para o retorno das ações (15 meses). Quando utilizados retornos de curto prazo (3 e 6 meses), as variáveis contábeis não se mostraram significativas, não sendo possível afirmar que as empresas familiares apresentam informações mais ou menos tempestivas.

Grilo, Reina, Bortolon & Neto (2017), estudaram a influência da presença familiar no controle, gestão e conselho de administração sobre a tempestividade das informações contábeis, de maneira geral as evidências encontradas com relação a

presença familiar sobre a tempestividade das informações contábeis não são fortes a favor da influência positiva, no entanto efeitos positivos foram observados somente quando há a participação de membros da família no conselho de administração.

Segundo Almeida (2010), as investigações sobre a tempestividade da informação contábil evoluíram tanto em aspectos teóricos, como em aspectos metodológicos, em decorrência da utilização de padrões econométricos sofisticados para captar tais características da informação. O modelo de tempestividade utilizado nesse trabalho tem como base o discutido por Bushman, Chen, Engel & Smith (2004), o qual pressupõe a associação entre o lucro e o retorno da ação.

Tendo em vista a presença de uma ou mais famílias nas organizações, as tomadas de decisões tendem a favorecer o interesse desse grupo, ficando a critério dos gestores a escolha do momento da divulgação das demonstrações financeiras, tal como seu conteúdo contábil- financeiro. Dessa maneira, os resultados das pesquisas sobre o tema ainda são controversos, não estando claros os efeitos ocasionados pela presença familiar nas organizações, necessitando, portanto, de mais pesquisas sobre o tema em outros contextos de mercado, buscando avaliar a presença da família sobre a tempestividade das informações contábeis.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Diante do contexto e problematização apresentados anteriormente surge a seguinte questão de pesquisa: **Qual o efeito da presença familiar na relação entre a tempestividade das informações contábeis e o retorno das ações em empresas listadas na [B]³?**

1.2 OBJETIVOS

O objetivo geral deste estudo consiste em fornecer evidências acerca da influência da presença familiar nas sociedades listadas na [B]³, sobre a tempestividade das informações contábeis divulgadas por essas firmas, no período de 2010 a 2018, tendo em vista o retorno das ações dessas firmas.

1.3 JUSTIFICATIVA

Esse estudo justifica-se apresenta-se relevante sobre várias perspectivas e partes interessados. No que concerne a área acadêmica a pesquisa busca desenvolver um estudo sobre as empresas familiares listadas na [B]³e o efeito sobre a tempestividade das informações contábeis por elas publicadas no retorno das ações. Estudos com essa temática apresentam-se incipientes na literatura, portanto o arcabouço teórico formulado por essa pesquisa poderá contribuir para acrescentar informações não abarcadas por estudos anteriores, fornecendo evidências quanto aos efeitos ocasionados pela presença da família na tempestividade informacional da organização, além de fomentar o debate sobre a referida temática.

Espera-se que igualmente, que as evidências contribuam para a tomada de decisão dos investidores e acionistas minoritários que buscam compreender a relação da presença familiar na tempestividade das informações contábeis. Este aspecto ajuda com o aprimoramento da qualidade contábil e conseqüentemente a redução do fenômeno de expropriação. Além disso o estudo auxilia no entendimento da capacidade da informação de qualidade estimular a redução do grau de incerteza e assimetria da informação, já que a informação contábil é o elemento principal no desenvolvimento e funcionamento eficiente de um mercado de capitais. (Zeghal e Mhedhbi, 2006).

Ainda sob o ponto de vista do mercado o estudo enfatiza a relevância da publicação do conteúdo informacional para o mercado financeiro, cumprindo com o papel teórico da divulgação financeira, uma vez que apresenta informações úteis aos seus usuários para a tomada de decisão.

Por fim, o estudo justifica-se ainda por contribuir com os trabalhos desenvolvidos pela linha de pesquisa Contabilidade Financeira e Finanças do Programa ao levantar evidências empíricas sobre o comportamento do mercado de capitais frente a concentração da presença familiar na organização. A literatura sugere que a estrutura de propriedade das organizações se difere quanto ao nível de concentração acionária, podendo este ser mais disperso ou mais concentrado, e quanto ao nível de controle. Naquelas mais dispersas, a propriedade das ações é pulverizada e há um grande número de acionistas. Nas concentradas, há poucos acionistas detendo grande quantidade de ações, existindo ainda o acionista controlador, aquele que detém o controle da empresa (Valadares, 1998).

O perfil das empresas de capital aberto no Brasil é predominantemente concentrado, a concentração de propriedade pode ser vista inclusive em estruturas familiares, que costumam obter o monitoramento da gestão. A literatura apresenta efeitos negativos e positivos da concentração de propriedade sobre a qualidade dos ganhos sendo eles respectivamente, o efeito entrincheiramento e alinhamento.

1.4 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos. O primeiro capítulo corresponde à introdução que está subdividida em quatro seções: (i) problema de pesquisa; (ii) objetivos; (iii) justificativa; e (iv) estrutura do trabalho.

No segundo capítulo é apresentado o referencial teórico que fornece o embasamento para o delineamento da hipótese do estudo, sendo dividido em 5 seções. A primeira corresponde ao tópico sobre as empresas familiares, tratando de conceitos, características e estudos anteriores. A segunda seção corresponde a qualidade da informação contábil, seus objetivos, características, entre outros. Na terceira seção é abordado o tópico que trata da tempestividade da informação contábil, e a quarta e última seção é proposta a hipótese da dissertação.

No terceiro capítulo são apresentados os aspectos metodológicos utilizados na pesquisa, bem como a apresentação das variáveis utilizadas, procedimentos estatísticos empregados, procedimentos de coleta de dados, formação da amostra e descrição dos passos efetuados para se testar a hipótese levantada nesta pesquisa.

No quarto capítulo são apresentados os resultados e análise da pesquisa permitindo extrair conclusões acerca da confirmação ou não da hipótese trabalhada no estudo. Por fim, no quinto e último capítulo são apresentadas as conclusões e considerações finais relacionadas ao estudo elencando os principais achados desta pesquisa trazendo, também, possíveis sugestões de pesquisas futuras sobre o tema.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 EMPRESAS FAMILIARES E A CONCENTRAÇÃO DE PROPRIEDADE

Segundo Garcia (2001), no início do século XX, 95% das 300 maiores empresas brasileiras constantes no Balanço Anual da Gazeta Mercantil eram controladas por famílias. De acordo com Leite (2002), no Brasil mais de 99% dos negócios empresariais eram familiares e empregavam mais de 60% da mão-de-obra no mercado de trabalho, sendo responsáveis pela geração de dois milhões de empregos diretos. Estima-se que estas empresas representem 85% de todas as empresas do mundo, 65% do PIB e do emprego na Europa e 50% do PIB dos EUA e 60% do seu emprego (Barroso *et al.*, 2018).

Nota-se que as empresas familiares apresentam o tipo organizacional predominante em todo o mundo e contribuem para a criação da riqueza mundial. Portanto, a maioria das organizações é controlada por fundadores, herdeiros ou famílias dos herdeiros (Burkart, Panunzi, e Shleifer, 2003). Segundo Gersick, Davis, Hampton e Lansberg (1997) e Lethbridge (1997), pode-se então atribuir às empresas familiares a história do atual estágio de desenvolvimento da economia mundial.

De acordo com Poutziouris (2003), a empresa familiar pode apresentar aspectos positivos e negativos. O aspecto positivo compreende o empreendedorismo, o sentimento de lealdade, comprometimento com a estratégia organizacional e o orgulho da tradição familiar. Por outro lado, os aspectos negativos são a falta de profissionalismo, nepotismo, dificuldade de enfrentar desafios, conflitos familiares relacionados ao planejamento, liderança, gestão e à sucessão, todos esses aspectos prejudicam o desenvolvimento da organização.

Christensen (1953) foi um dos precursores ao abordar o tema das empresas familiares de pequeno e médio porte, afirmando que empresas se caracterizam como familiares por estarem relacionadas diretamente com a gestão e com a propriedade. Adams (2009) define empresa familiar como aquela em que a propriedade e as decisões são controladas pelos membros de um grupo de afinidade afetiva. Moreira Júnior (1999) corrobora com os estudos sobre empresas familiares evidenciando dois aspectos importantes: a gestão administrativa e a propriedade da instituição. A gestão administrativa pode ser independente da propriedade, quando o empreendedor

resolver profissionalizar os quadros diretivos de sua empresa, ocupando-os por terceiros.

De acordo com Donnelley (1976), essas empresas devem estar relacionadas a uma família e que há duas gerações, no mínimo, vem exercendo influência sobre os interesses empresariais e da família. Para Gallo e Vilaseca (1998) as empresas familiares apresentam as seguintes características: uma família detém parcela majoritária do capital, membros da família estão envolvidos com a gestão do negócio e há um claro desejo de transferência de propriedade para gerações futuras. Para Poutzouris (2003), as empresas familiares são caracterizadas por uma concentração de participação acionária nas mãos da família e por um regime de propriedade estática.

Garcia (2001) considera uma empresa como familiar quando for controlada por uma ou mais famílias. Seu conceito baseia-se na premissa de que as famílias, tendo ou não representantes na gestão, exercem influência sobre a missão e os objetivos da organização a partir de seus próprios interesses. Outros definem uma empresa familiar a partir da “divisão percentual de capital na referida empresa entre os membros da família para determinar se ela é familiar” (Borges, 2008, p. 7).

De acordo com Miralles Marcelo, Miralles-Quirós & Lisboa (2014), empresas familiares são caracterizadas pela criação de uma empresa com controle de uma mesma família, mesmo quando essa possui capital aberto. Ademais, membros da família devem estar presentes em conselho de administração ou em cargos que detêm o controle sobre o conselho, assim como a cultura da família deve estar difundida na organização.

Ainda sobre a definição de empresas familiares, Leone (1991) as caracteriza como: a) empreendimento iniciado por um membro da família (fundador); b) participação de outros membros da família na propriedade e/ou na direção; c) identificação de valores institucionais por meio de um sobrenome de família ou da imagem do fundador; d) sucessão ligada ao fator hereditário. Para o autor, essas características abrangem três vertentes: a primeira é a propriedade, em que o comando da empresa fica a cargo da família, que detém e controla o capital; a segunda é a gestão, em que os membros da família ocupam os cargos mais estratégicos; e a terceira é a sucessão, em que a segunda geração e as demais ocupam os cargos mais altos anteriormente ocupados por outros membros familiares (Leone, 1991).

Outro fator que vale apenas ser ressaltado sobre a empresa familiar é que elas, se diferem das outras empresas principalmente por priorizar a perpetuidade do negócio, tanto no âmbito empresarial, quanto familiar. Dessa maneira, busca-se a sobrevivência de empresas familiares de maneira mais audaciosa ao longo prazo, no qual os resultados financeiros de curto prazo são resultados das ações da empresa tendo em vista o longo prazo (Flores e Grisci, 2012).

Haja vista os conceitos abordados nessa pesquisa sobre empresa familiar, nota-se uma falta de consenso quanto à sua definição. Casillas, Vázquez e Díaz (2007) argumentam sobre essa dificuldade de obter uma delimitação consensual sobre o tema, devido aos negócios familiares serem realidades multidimensionais, motivo pelo qual há definições baseadas em múltiplos fatores. Porém, os autores afirmam que a maioria dos conceitos gira em torno de três aspectos principais, que são: A propriedade ou controle sobre a empresa; O poder que a família exerce sobre a empresa, normalmente pelo trabalho nela desempenhado por alguns membros da família; A intenção de transferir a empresa a futuras gerações e a concretização disso na inclusão de membros de nova geração na própria empresa.

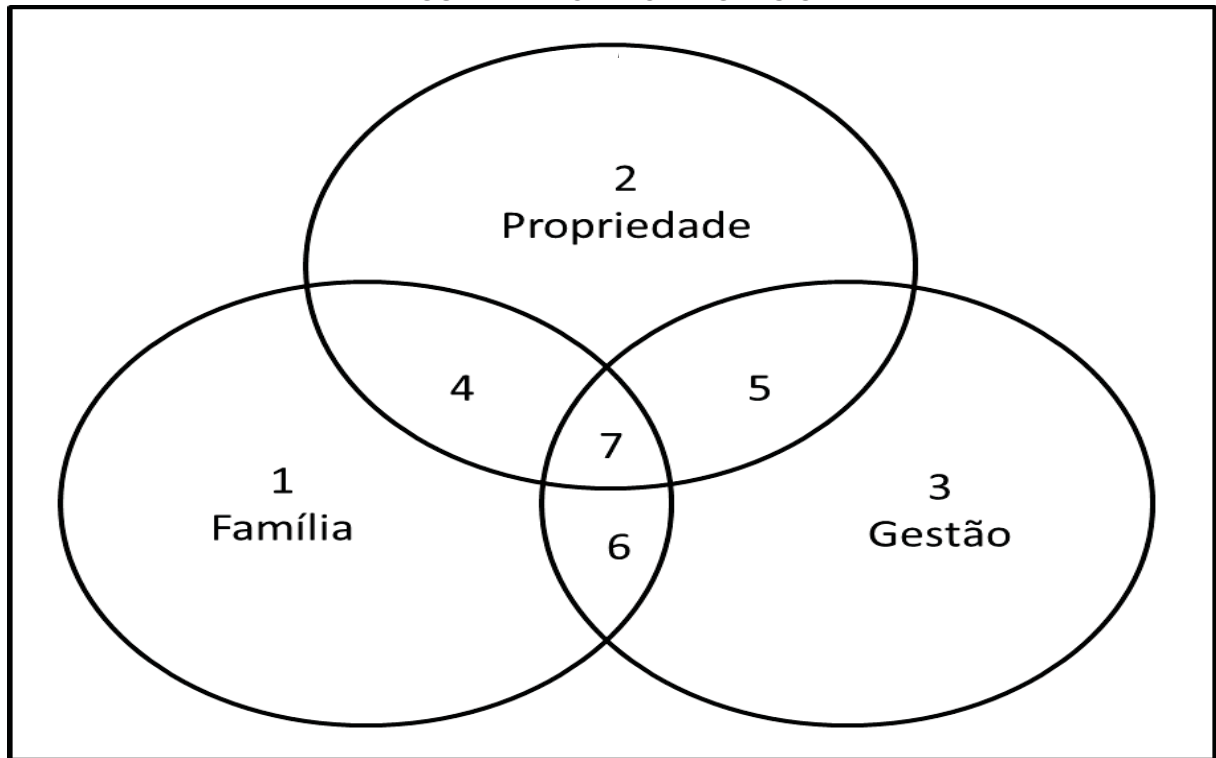
Dessa maneira, percebe-se que na maioria dos conceitos apresentados nesse estudo exprimem duas instituições: família e empresa, no qual a família apresenta significativa presença na propriedade e/ou controle da gestão da empresa. Deste modo os estudos de Villalonga & Amit (2006) corroboram com a ideia de empresas familiares, apresentando como empresa familiar as empresas nas quais as famílias se fazem presente na propriedade, controle e gestão dessas entidades.

A ideia da empresa familiar como sistema iniciou-se na década de 60/70 e tinha como principais problemas o nepotismo, rivalidade entre gerações, e administração não profissionalizada. Sob essa ótica de pensamento, estudos como o de Tagiuri & Davis (1982) constataram que empresas familiares são compostas por dois subsistemas, família e a gestão. No entanto, ressalta-se a importância da distinção entre propriedade e gerenciamento, visto que as pessoas podem ser proprietárias, mas não estarem incluídas no processo de gestão, ou poderão estar envolvidas no processo de gestão, mas não controlam ações.

Decorrente desses estudos, Gersick *et al.* (1997) propuseram um novo modelo denominado de três círculos da empresa familiar, formado por três subsistemas independentes e superpostos (propriedade, família, gestão), que interagem e influenciam a gestão da empresa. Estes três círculos dão origem a sete

setores, esse modelo demonstra que cada indivíduo pode estar inserido em mais de um subsistema e cada posição pode influenciar o desenvolvimento da organização. Na Figura 1 demonstra-se esse modelo.

FIGURA 1 – MODELO DE GERSICK



FONTE: Gersick *et al.* (1997)

Nesse modelo, tem-se estabelecido: 1 – membros da família (não trabalham na organização ou proprietários); 2 – acionistas (segue a mesma regra do setor anterior); 3 – funcionário (não sendo membro da família ou proprietário); 4 – proprietário (não trabalha na empresa, mas pertence à família); 5 – proprietário (trabalha na empresa, mas não é do grupo familiar); 6 – membro da família (é funcionário, contudo não tem propriedade sobre a mesma) e por fim o setor 7 – proprietário (tanto trabalha quanto é dono da mesma).

O modelo é útil para compreender as origens de conflitos interpessoais, dilemas de papéis, prioridades e limites em empresas familiares. Posto isto, segundo Gersick *et al.* (1997) a empresa familiar é resultado das interações entre as entidades complexas, família e empresa. Dessa forma, qualquer evento significativo que aconteça em uma dessas entidades afetará a todos os subsistemas (gestão/empresa, propriedade e família).

De acordo com Morck *et al.* (1988) a concentração de acionistas controladores causa o efeito conhecido como entrincheiramento, no qual o bloco controlador expropria a riqueza de acionistas minoritários). Fama e Jensen (1983) mostraram que grandes grupos acionistas, como familiares, entrincheirariam suas decisões de investimento em relação aos acionistas minoritários, já que a propriedade de ações está concentrada em um grande grupo de acionistas. Esses acionistas principais teriam acesso a informações privilegiadas, o que levaria a uma lacuna de informação com os acionistas minoritários. Ou seja, grandes acionistas podem ser usar sua posição de controle para obter benefícios pessoais às custas dos acionistas minoritários.

Fan e Wong (2002), ao analisarem empresas de sete países da Ásia Oriental, caracterizados por menor proteção legal aos acionistas minoritários e relatórios financeiros menos transparentes, constataram que propriedade familiar está associada a uma menor qualidade da informação devido a maiores conflitos de agência e assimetria de informação. Segundo os autores, a relação entre membros da família e gerentes pode indicar aos gerentes que administrem os ganhos em direção aos objetivos da família controladora em detrimento da riqueza dos acionistas minoritários.

De acordo com Demsetz (1983) a menor qualidade da informação pode ocorrer devido a incidência do fenômeno entrincheiramento, na medida em que o acionista principal (família) expropria o grupo de acionistas minoritários, surgindo incentivos para menor transparência nas informações contábeis, com isso, uma possível redução da qualidade dos seus relatórios contábeis.

Por outro lado, há estudos na literatura que demonstram que as empresas familiares apresentam maior qualidade da informação contábil. No cenário internacional o estudo de Cascino, Pugliese, Mussolino, & Sansone (2010) buscou investigar se a concentração de propriedade e a propriedade familiar produzem resultados positivos na qualidade da informação contábil. Os autores, baseados em seus achados, chegaram à conclusão que as empresas familiares apresentam qualidade da informação contábil mais elevada que as empresas não familiares e demonstraram que os relatórios apresentados por empresas familiares são mais transparentes e tempestivos.

O estudo de Silveira (2004) aborda a minimização dos custos de agência notado em empresas familiares. Esse fato decorre por meio do alinhamento de interesses entre acionistas e gestores, que dependem de conjuntos internos e externos de mecanismo. Esses mecanismos são denominados de governança corporativa, sendo o conselho de administração um dos tipos de mecanismos mais relevantes. O conselho de administração trata-se de um órgão cuja competência principal é de monitorar os riscos e também de proteção do patrimônio das empresas e orientação dos executivos para maximização do retorno de decisões passadas (Adams, Hermalin e Weisbach, 2010). Dessa maneira, seu papel torna-se estratégico no que tange à transparência e alcance das metas da organização (McConaughy, Matthews e Fialko, 2001).

Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) chegaram à conclusão que, além das empresas familiares apresentarem melhores práticas de divulgação, as empresas que possuem o fundador como CEO (*Chief Executive Officer* - Diretor executivo) são responsáveis por melhores práticas de divulgação de seus relatórios financeiros. Villalonga e Amit (2006) constataam que as empresas familiares criam valor apenas quando o fundador continua participantes na empresa como CEO ou como membro do conselho de administração. Esse motivo é explicado por Hart (1995) ao afirmar que os fundadores da empresa possuem incentivos para adotar uma estrutura eficiente de governança corporativa, dessa maneira otimizando o retorno agregado a todos os detentores de direito.

Wang (2006) afirma que a presença familiar, seja ela no controle ou gestão, pode ser vista como um fator de governança corporativa e dessa maneira refletindo de maneira positiva na qualidade das informações contábeis. Além disso, tem sido sugerido que as empresas familiares representam uma das soluções mais eficazes para o problema de agência na governança organizacional (Daily e Dollinger, 1992; Kang, 2000). Essa sugestão é obtida em virtude de que companhias abertas em que a propriedade e o controle do capital se concentram nas mesmas pessoas estão isentas, em princípio, dos conflitos de interesse entre proprietários, desejosos de aumentar sua riqueza e o valor da empresa, e gestores, interessados em riqueza pessoal e prestígio (Ongore; K'obonio, 2011).

Dessa maneira a concentração de propriedade, característica predominante nas empresas familiares, além de contribuir para a gestão e finanças empresariais, pode influenciar de maneira positiva a qualidade das informações contábeis. (Alves,

2012; Cascino *et al.*, 2010). A principal motivação ao se estudar empresas familiares é estabelecida tendo em vista a crença de que esse tipo de organização apresenta características peculiares, que as tornam diferentes de empresas não familiares (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel & Jacobson, 2007; Berrone, Cruz, & Gómez-Mejía, 2012). A essência de um negócio familiar consiste em uma visão desenvolvida por uma coalizão dominante, controlada por uma ou mais famílias, e a intenção dessa coalizão de continuar moldando e perseguindo a visão de negócio de tal modo que se mostra potencialmente sustentável entre as gerações da família. (Chua, Chrisman & Sharma, 1999, p. 25).

Dessa maneira, segundo Chua *et al.* (1999), não é o fato de membros da família estarem presentes na gestão ou propriedade das empresas que as caracterizem como familiar. O que caracteriza o negócio como familiar é a maneira como os padrões de propriedade, governança, gerenciamento e sucessão influenciam objetivos, estratégias e estruturas, assim como a maneira que esses fatores são formulados e implementados na empresa.

Na empresa familiar, que tem na família sua coalizão dominante (Chua *et al.*, 1999), a estrutura de propriedade e controle não só confere o poder e a legitimidade à família no estabelecimento dos objetivos a serem seguidos (Kotey, 2005; Carney, 2005), como também influencia na utilização de mecanismos de controle, rotinas e processos associados a comportamentos e acompanhamento dos resultados obtidos.

De acordo com Chrisman, Chua e Pearson (2012), essa definição fundamenta-se na teoria comportamental, especificamente na a teoria da coalizão (Cyert e March, 1963). Deste modo, considera-se (i) a maneira pela qual a organização é controlada e gerida, e (ii) a intenção de moldar e perseguir o negócio sob o controle familiar. De acordo com Chrisman *et al.* (2012) na empresa familiar, as decisões não são baseadas apenas nos objetivos financeiros, mas consideram também os objetivos não financeiros relacionados à família.

A literatura tem associado os objetivos não financeiros em empresas familiares ao construto da riqueza socioemocional (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel & Jacobson, 2007; Berrone, Cruz, e Gómez-Mejía, 2012; Debicki, Kellermanns, Chrisman, Pearson e Spencer, 2016) *apud* (Beck, 2016). Esses aspectos não financeiros refletidos nos objetivos da empresa familiar relacionam-se a preservação da identidade da família à habilidade da família de exercer influência e à perpetuação da dinastia familiar no negócio (Gomez-Mejia *et al.*, 2007).

Berrone *et al.* (2012) argumentam que a riqueza socioemocional em termos gerais captura o “... estoque de valor afetivo que a família deriva de sua posição de controle em uma determinada empresa”. Dessa maneira, os aspectos relacionados a manutenção da riqueza socioemocional da família é refletida: (i) no controle e influência familiar, (ii) na identificação dos membros da família com o negócio, (iii) no apego emocional e (iv) nos vínculos sociais da família (Berrone *et al.*, 2012). Essa definição permite uma abordagem mais subjetiva para entender as particularidades da empresa familiar, em específico, pode ser vista como uma construção nas empresas familiares que orienta seu processo de gestão, por meio da seleção de estratégias que melhor se adequam aos objetivos da família (Gómez-Mejía, *et al.*, 2007; Berrone, *et al.*, 2012), e de uma estrutura de governança e controle que considere estes elementos de ordem mais subjetiva (Songini, Gnam & Malmi, 2013).

A propriedade familiar tem sido objeto de inúmeras pesquisas nos últimos anos (Miralles Marcelo *et al.*, 2014), objetivando verificar o efeito do controle e/ou gestão familiar nas empresas, sob a ótica da gestão e finanças empresariais (Barontini e Caprio, 2006). Dessa maneira, os pesquisadores ressaltam que a gestão familiar poderia afetar a qualidade dos ganhos de duas formas: o efeito entrincheiramento (efeito negativo) e o efeito de alinhamento (efeito positivo).

Estudo realizado em empresas familiares por Chen, Hsu e Chen (2014) corrobora com a afirmação de que empresas familiares apresentam menor incidência de assimetria de informação, conflitos de interesses e objetivos, comparando-as com empresas não familiares, esse fenômeno é percebido considerando-se que os indivíduos da família reúnem esforços para a realização dos objetivos estabelecidos pela empresa. Ou seja, os grupos familiares apresentam características de participação relevante no funcionamento das empresas, apresentando, então incentivos em reforçar o monitoramento dos gestores, dessa maneira atenuando o problema de agência tipo 1.

A organização familiar é inigualável na transferência de cultura entre gerações (Gersick *et al.* 1997), de maneira que o envolvimento entre família e negócios acaba culminando num emaranhado de emoções que, se refletem na gestão empresarial (Alderfer, 1988 *apud* Sharma; Chrisman; Chua, 1997). Frequentemente, o lado comportamental das empresas familiares em se arriscar é mais forte do que nas empresas não familiares, o que, conseqüentemente, desempenha um papel fundamental na construção da sua estrutura financeira e em seu desempenho

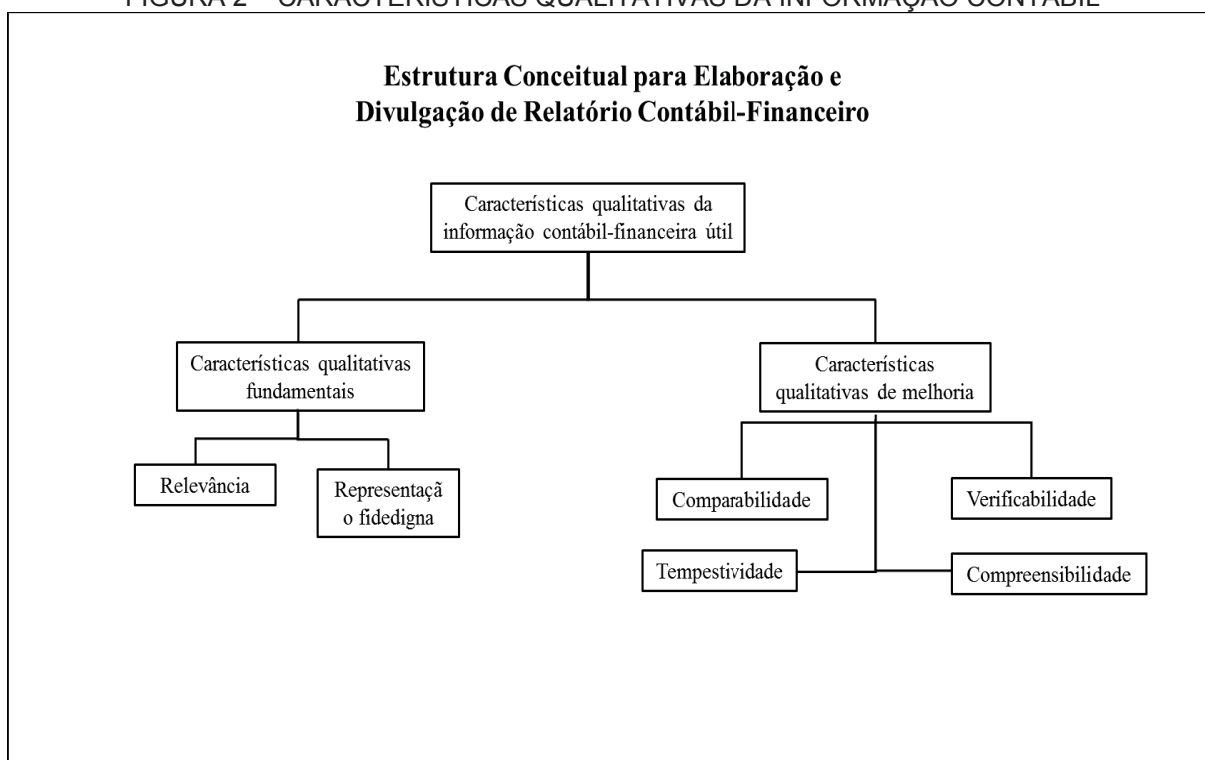
(Poutziouris, 2003). As diversas maneiras com que a presença familiar pode afetar nas organizações é o princípio norteador que permite acreditar que a presença familiar afeta também sob a qualidade dos números contábeis.

2.2 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

No Brasil, o Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC) estabelece a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, visando padronizar os procedimentos contábeis. Posto isso, as demonstrações contábeis elaboradas no que é previsto na estrutura conceitual (CPC 00 R1) objetivam fornecer informações úteis para a tomada de decisões econômicas e avaliações pelos seus usuários no geral, sem finalidade de atender grupos específicos de usuários. Dessa forma, as informações elaboradas com tal finalidade satisfazem as necessidades comum da maioria dos usuários, por exemplo: decisão de compra, manutenção ou venda de instrumentos patrimoniais; avaliar a administração da entidade no que tange à qualidade do seu desempenho e prestação de contas; avaliar a capacidade de pagamento da entidade.

Dessa maneira, são apresentadas as características qualitativas da informação contábil-financeira útil, declara que a informação para ser útil, deve ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõe a apresentar, sendo a utilidade da informação melhorada quando ela for possível de ser comparada, verificável, tempestiva e compreensível, separando-as em características qualitativas fundamentais e características qualitativas de melhoria. Na Figura 2 expõem-se as características qualitativas da informação contábil.

FIGURA 2 – CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL



FONTE: Adaptado do CPC 00 (R1)

As características qualitativas fundamentais são a relevância e a representação fidedigna. A informação é relevante quando é capaz de fazer a diferença nas tomadas de decisões dos usuários, para isso precisa apresentar valor preditivo, valor confirmatório ou ambos. A informação possui valor preditivo quando é capaz de prever futuros resultados. E a informação contábil-financeira possui valor confirmatório quando serve de *feedback* de confirmação ou correção de expectativas anteriores. Ainda sobre a relevância é citado um outro aspecto chamado de materialidade, a qual considera a informação como material se a sua omissão ou divulgação distorcida puder influenciar decisões, é baseado na natureza e/ou magnitude dos itens para os quais a informação está relacionada (CPC 00 R1).

A outra característica é a representação fidedigna, para tal deve representar com perfeita fidedignidade a realidade retratada. Para isso, a informação precisa atender a três atributos, ser completa, neutra e livre de erro. O retrato da realidade para ser completo deve incluir toda a informação necessária para a compreensão do usuário ao fenômeno sendo retratado. Nesse aspecto, é definido como realidade neutra quando é desprovida de viés na seleção ou na apresentação da informação contábil-financeira, ou seja, não deve sofrer manipulações. E para que a realidade retratada seja livre de erros implica em dizer que não há erros ou omissões

do fenômeno retratado, e que o processo utilizado para produzir a informação foi aplicado livre de erros (CPC 00 R1).

Já as características qualitativas de melhoria, são: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade. A comparabilidade compreende as características de uniformidade e consistência. Enquanto esta tem sido usada como referência ao uso dos mesmos procedimentos contábeis por uma dada empresa ou entidade contábil de um período para outro (Paulo, 2002). Dessa maneira, possibilita ao usuário da informação identificar similaridade ou diferença entre os itens. A comparabilidade não significa uniformidade, para que a informação seja comparável, coisas iguais precisam parecer iguais e coisas diferentes precisam parecer diferentes (CPC 00 R1).

A verificabilidade busca assegurar aos usuários que a informação representa fidedignamente o fenômeno econômico que se propõe representar. Ou seja, se diferentes observadores independentes podem chegar a um consenso, quanto ao retrato de uma realidade econômica. A outra característica qualitativa abordada é a tempestividade, refere-se à disponibilidade da informação para os tomadores de decisão a tempo de poder influenciá-los nas decisões. De modo geral, a informação mais antiga é a que tem menos utilidade. Já a compreensibilidade implica em classificar, caracterizar e apresentar a informação com clareza e de forma concisa, tornando-a compreensível (CPC 00 R1).

Para Kahn, Strong e Wang (2002), a qualidade da informação significa que ela cumpre os requisitos ou especificações que lhe são atribuídas e que contempla ou excede as expectativas dos usuários, o que significa que os dados devem ser úteis e também devem agregar valor. Dessa maneira, a análise acerca da qualidade informacional contábil vem conquistando lugar de evidência dentre os mais diversos temas de estudos no tocante à teoria positiva contábil. A sua relevância encontra-se na capacidade de a informação de qualidade estimular a redução do grau de incerteza e assimetria da informação, por meio da evidenciação de informação relevante e tempestiva (Frankel e Li, 2004). Posto isso, a qualidade da informação contábil é o elemento principal no desenvolvimento e funcionamento eficiente de um mercado de capitais. (Zeghal e Mhedhbi, 2006).

Para isso, os estudos elaborados com relação à capacidade informacional, no qual o conteúdo das demonstrações contábeis ou do próprio mercado de capitais foi utilizado, tem como base os preceitos da Hipótese de Mercado Eficiente (HME)

(Iudícibus e Lopes, 2004). O surgimento da HME proporcionou à contabilidade efetuar testes os quais visavam entender se os números contábeis continham ou não conteúdo informacional relevante para o mercado de capitais (Iudícibus e Lopes, 2004).

As pesquisas sobre a informação contábil e o mercado de capitais objetivam relacionar a capacidade informativa das demonstrações contábeis com o valor das ações ao longo de um período. O foco nesse tipo de estudo na área contábil está diretamente associado à sua capacidade informacional, ou seja, a potencialidade de transmitir informações capazes de influenciar as expectativas de seus usuários. Na ciência contábil a pesquisa sobre a capacidade da informação contábil é intitulada como informatividade¹ (Sarlo Neto, 2010). Essa área da pesquisa é caracterizada por meio da associação entre a informação contábil e os preços das ações, sendo conduzidos pela aplicação de análises de regressão mediante a associação entre o retorno dos preços das ações e o lucro (Iudícibus e Lopes, 2004). Dessa maneira, quanto maior a relação entre retorno das ações e lucro contábil, maior será a capacidade informativa ou informatividade.

Os trabalhos pioneiros de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) atestaram a associação entre a informação contábil e o mercado de capitais, verificou-se também que a conceituação da qualidade contábil se distanciava de uma realidade observável. Os resultados alcançados permitiram algumas mudanças na visão acerca da informação contábil, na qual passou a ser obtida a partir do exame de hipóteses testáveis e de modelos de distribuições de probabilidades.

Beaver (1968) partiu do princípio que o anúncio dos lucros altera a expectativa do fluxo futuro das empresas e, em contrapartida, o mercado reage alterando os preços segundo as probabilidades de realização de ganhos e riscos observados. Dessa forma, Beaver (1968) esperava encontrar uma variação de preços maiores na data dos anúncios dos lucros contábeis do que em outros dias. Com o intuito de demonstrar que a informação contábil possui valor informacional e detém capacidade de alterar expectativas de retornos futuros, assim como o volume de negociação na semana do anúncio dos lucros também sofriam alteração.

¹ A expressão “informatividade” foi utilizada por Sarlo Neto (2010) como tradução do termo *informativeness*, com o sentido de expressar a capacidade informacional ao refletir a capacidade econômica da organização.

Ball e Brown (1968) avaliaram o conteúdo informacional das demonstrações contábeis em uma amostra de 261 empresas entre os anos de 1957 e 1965. O propósito dos autores, assim como o de Beaver (1968) era verificar o sinal da variação do lucro não esperado, apresentado nas demonstrações contábeis com o sinal das variações nas taxas de retornos anormais médias. Dessa maneira, os autores concluem que há uma correlação positiva entre os sinais de variação anormal nos lucros e a variação nos preços.

Outro fator de relevância atribuído às pesquisas nessa linha refere-se ao fato que os mercados de capitais representam ambientes que proporcionam testes das práticas contábeis, por intermédio de observações nas alterações dos preços dos ativos relacionando-os à divulgação das informações contábeis. Posto isso, os estudos em torno do mercado de capitais possibilitam o teste e a elaboração de hipóteses sobre um dos objetivos da contabilidade: o fornecimento de informações de qualidade para os seus usuários (Sarlo Neto, 2004).

Vale salientar que somente o sistema normativo regulatório não determina a qualidade da informação contábil, logo, outros incentivos econômicos podem exercer influência sobre o comportamento dos gestores no reconhecimento de elementos patrimoniais e de resultado, que, por muitas vezes é influenciado por comportamentos oportunistas, o que pode fazer com que algumas empresas apresentem um maior gerenciamento de resultado, menor tempestividade e relevância do lucro (Barth, Landsman & Lang, 2008). Essa percepção possibilitou a abrangência de novos caminhos que permitissem a realização de inferências sobre a qualidade da informação contábil, ou seja, outros incentivos econômicos que podem influenciar o comportamento de gestores.

Diversos estudos demonstram que vários fatores podem ser capazes de influenciar na qualidade da informação contábil. Destacam-se o grau de competição do mercado (Almeida, 2010; Stiglitz, 2002), fatores institucionais dos países (Leuz *et al.*, 2003; Paulo & Martins, 2007), concentração de propriedade (Almeida, 2010; Ball & Shivakumar, 2005), maiores proporções de ativos intangíveis (Clacher, 2010; Klapper & Love, 2004; Moura, Theiss & Cunha, 2014) e melhores práticas de governança corporativa (Antunes e Costa, 2007; Gabriel e Silveira, 2011; Lopes, 2009).

O termo qualidade da informação implica em dizer que as demonstrações contábeis cumprem os requisitos ou especificações que lhe são atribuídas, de modo que venha contemplar ou exceder as expectativas dos usuários, o que significa que os dados devem ser úteis e também devem agregar valor. Além das demonstrações contábeis propriamente ditas, a sua data de publicação também deveria produzir reflexos nos preços das ações, pois, a relevância da informação contábil, segundo Romney e Steinbart (2000, p. 15), “reduz a incerteza, melhora a habilidade de fazer previsões e permite corrigir ou confirmar expectativas”. Nesta dissertação, a característica qualitativa da informação contábil analisada é a tempestividade da informação contábil.

2.3 TEMPESTIVIDADE E O MERCADO DE CAPITALIS

De acordo com o International Accounting Standards Board – IASB, (2018), a tempestividade é uma das características qualitativas da informação contábil que influencia sua relevância, uma vez que a informação deve estar disponível a tempo de ser capaz de influenciar as decisões de seus usuários. A tempestividade dos relatórios contábeis é considerada uma das mais fundamentais características de informações da contabilidade financeira para a profissão contábil, para os usuários da informação e para as agências reguladoras (Soltani, 2002).

Uma informação é relevante quando é oportuna, ou seja, quando está disponível a tempo de influenciar as decisões de um indivíduo. Dessa forma, a oportunidade da informação é uma restrição importante à publicação de demonstrações financeiras. A acumulação, sintetização e publicação subsequente de informações contábeis devem ocorrer com a maior rapidez possível para garantir a disponibilização de dados atualizados aos usuários (Hendriksen e Van Breda, 1999).

É importante salientar a diferença entre tempestividade da divulgação da informação e tempestividade dos resultados. A tempestividade da divulgação das informações concerne ao momento da divulgação dos relatórios financeiros, considerando a diferença entre a data de publicação da informação e a data do encerramento do exercício social, levando em consideração o prazo exigido pelos organismos regulamentadores para a referida publicação (Al-Ajmi, 2008).

A tempestividade dos resultados é definida como sendo um indicador sintético da velocidade com que os eventos econômicos são refletidos na demonstração de resultado e no balanço patrimonial (Ball e Shivakumar, 2005). Segundo Ball *et al.* (2000), a tempestividade do resultado está relacionada com a capacidade de o resultado contábil refletir adequadamente a variação no retorno das ações. Dessa forma, existe também uma relação entre a velocidade com que os resultados financeiros são anunciados e o efeito do anúncio sobre os preços das ações.

As pesquisas sobre a função da informação contábil nos mercados de capitais se iniciaram com o trabalho de Ball e Brown (1968). Os autores investigaram a existência da relação entre o lucro contábil e o preço das ações e verificaram que os números contábeis possuem capacidade informacional para o mercado de capitais.

No Brasil, a partir do estudo inicial de Lopes (2001), outros estudos seguiram essa mesma linha posteriormente, dentre os quais pode-se citar Sarlo Neto (2004), que replicou o estudo de Ball e Brown (1968) utilizando dados de empresas brasileiras, chegando à conclusão que as evidências encontradas confirmam a relevância nos resultados contábeis divulgados como fonte de informação para os investidores no mercado acionário

Segundo Almeida (2010) essa linha de pesquisa procura investigar características da informação contábil como a relevância e a tempestividade da informação contábil para o mercado de capitais é uma área que se desenvolveu tanto em teoria, considerando os determinantes econômicos, quanto em metodologia fazendo uso de modelos econométricos.

O modelo de Tempestividade utilizado por Lopes e Walker (2008) pressupõe a associação entre o lucro e o retorno da ação. Silva (2013) ressalta que modelos de retorno são utilizados para analisar a tempestividade das informações. Sendo assim, informações tempestivas são aquelas que incorporam renda econômica, ou seja, podem afetar a tomada de decisão de agentes econômicos, que, por sua vez, pode alterar o valor das ações (Bushman *et al.*, 2004)

No Brasil, o art. 1º da Instrução CVM nº 351/2001, determinava que as companhias devessem prestar informações periódicas referentes às demonstrações financeiras, e também as consolidadas, elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404/1976 e acompanhadas do relatório da administração e do parecer do auditor independente, no prazo máximo de até três meses após o encerramento do exercício social.

No entanto, tal norma foi revogada pela Instrução CVM nº 480/2009. Os artigos 25 e 28 descrevem que o emissor de valores mobiliários deve entregar as demonstrações financeiras à CVM na data em que forem colocadas à disposição do público. No caso de emissores nacionais, o prazo é de três meses, ou, no caso de emissores estrangeiros, quatro meses do encerramento do exercício social. Em caso de não apresentação das demonstrações financeiras no prazo legalmente estabelecido, o art. 58 da referida Instrução da CVM determina uma penalidade de multa cominatória diária à empresa, de acordo com a sua categoria, estabelecida de acordo com o tipo de negociação de valores mobiliários.

A literatura a respeito da divulgação das demonstrações contábeis aborda que a estratégia ideal sobre a divulgação seria determinada pela relação custo e benefício da divulgação (Healy e Palepu (2001); Core (2001), Hendriksen e Van Breda (1999) e Verrecchia (2001). Fica então estabelecido aos gestores das entidades a decisão sobre a natureza, conteúdo das informações contábeis a serem divulgadas, o prazo, o meio de divulgação, etc.

Diante dessa margem discricionária conferida aos gestores e considerando que estes tendem a agir de forma oportunística, segundo a premissa básica que orienta a pesquisa contábil positiva, tem-se que a escolha do momento para a divulgação será determinada pelos incentivos existentes para antecipá-lo ou atrasá-lo (Barcellos, Júnior e Laurence, 2014). Dessa maneira podendo afetar diretamente a qualidade da informação divulgada e conseqüentemente a sua tempestividade. McGee (2007) acrescenta que uma medida de transparência e qualidade dos relatórios financeiros é a tempestividade. O lapso de tempo entre o final do exercício social na empresa e a data em que a informação financeira é liberada para o público está relacionado com a qualidade da transmissão de informações. Dessa forma, quanto mais antiga essa informação for, menos relevante é para potenciais investidores e credores.

Sendo assim, a tempestividade exige que a informação seja disponibilizada aos usuários das demonstrações contábeis o mais rápido possível, e que seja uma condição necessária para ser satisfeita se as demonstrações financeiras forem úteis. Tem-se argumentado que quanto menor o tempo entre o final do ano contábil e a data de publicação, mais benefícios podem ser obtidos dos relatórios anuais auditados. No entanto, não é possível divulgar relatórios anuais a menos que seja certificado como exato por profissionais.

Uma das razões mais importantes para a publicação tardia de relatórios anuais por empresas abertas é que as contas precisam ser auditadas antes da divulgação das demonstrações financeiras. O intervalo de tempo na liberação do relatório financeiro e o atraso na auditoria são interligados e usados de forma intercambiável na literatura de relatórios financeiros. Como resultado, em muitos casos, a oportunidade tem sido estudada em conjunto com os atrasos de auditoria (Hossain *et al.*, 1998).

Segundo Abdullah (2006) quanto menor o número de dias necessários para uma empresa emitir os seus relatórios, maior será o seu nível de transparência. Isso porque a transparência não ocorre apenas pelo fato de fornecer informação, mas de fornecer informações relevantes de maneira mais oportuna. A tempestividade da informação contábil está relacionada também com boas práticas de governança corporativa. A associação entre os conceitos ocorre pela necessidade de transparência, item mencionado no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2009).

Segundo o IBGC (2009, p. 54), “o diretor-presidente deve garantir que sejam prestadas aos *stakeholders* as informações de seu interesse, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis”. O referido código expressa também que para concretizar o princípio da transparência, a entidade deve formalizar uma política de divulgação de informações, para que haja uma divulgação completa, objetiva, tempestiva e igualitária. Além disso, afirma que:

Toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados. Internet e outras tecnologias devem ser exploradas para buscar a rapidez e a ampla difusão de tais informações (IBGC, 2009, p. 55).

Sendo assim, outro fator importante na questão da comunicação tempestiva é que esta afeta os órgãos reguladores, uma vez que eles precisam desempenhar um papel no sentido de garantir informações financeiras com atrasos menores. Assim, explorar os determinantes da comunicação tempestiva ajudaria os reguladores de mercados emergentes de capitais na formulação de novas políticas para melhorar a eficiência de alocação de seus mercados (Amari e Jarboui, 2013).

Pesquisas mostram que o mercado assimila cada vez mais as informações nos lucros à medida que a data do anúncio se aproxima (Kothari, 2001). Dessa maneira, à medida que um anúncio de resultados fornecerá informações "úteis" aos participantes do mercado deve ser uma função não apenas da natureza da informação divulgada, mas também quando ela é divulgada. O FASB (*Financial Accounting Standards Board*), ao definir as principais qualidades que tornam as informações contábeis úteis, destacou que a tempestividade é um fator importante definido como:

Ter informações disponíveis para os tomadores de decisão antes de perder capacidade de influenciar decisões, é um aspecto auxiliar da relevância. E se a informação não está disponível quando é necessária ou se torna disponível muito tempo após os eventos relatados que não tem valor para ações futuras, carece de relevância e tem pouco ou nenhum uso. (FASB, No. 2, p. 5).

Estudos como o de Lopes e Walker (2008) fizeram uso de modelos econométricos para mensurar a tempestividade da informação contábil, os mesmos pressupõem a associação entre o lucro e o retorno da ação. Silva (2013) ressalta que modelos de retorno são utilizados para analisar a tempestividade das informações. No âmbito internacional (Beeks, Pope & Young, 2004; Meulen, Gaeremynck & Willekens, 2007) e nacionais (Almeida, 2010, Barros, 2017) vem discutindo a operacionalização dos modelos que identificam a característica tempestiva e sua aplicação empírica as informações contábeis. De acordo com Kothari (2001), estudos que associam os lucros com o preço (relevância) ou retorno das ações (tempestividade), ou, ainda, de outras variáveis contábeis são exemplos desse tipo de abordagem.

2.4 HIPÓTESE

A concentração de propriedade, típica de empresas familiares, além de contribuir para a gestão e finanças empresariais, pode influenciar de maneira positiva a qualidade da informação contábil (Alves, 2012; Cascino *et al.* 2010). Nesse caso, procura-se observar se o lucro corrente influencia o retorno corrente. Essa especificação releva se o lucro e a variação do lucro podem explicar o retorno contemporâneo das ações (Lopes, 2009, p. 114). Nesse aspecto, Wang (2006) ressalta que empresas familiares fornecem informações de qualidade aos usuários das demonstrações financeiras, a fim de obter capital ao menor custo. Moura, Franz & Cunha (2015) constataram que empresas familiares com níveis diferenciados de governança corporativa apresentavam melhor qualidade da informação contábil.

Os estudos supracitados destacam que empresas familiares podem apresentar informações contábeis de qualidade superior em relação às demais, e desta forma, neste trabalho considera-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1 – Há relação significativamente positiva entre a tempestividade de divulgação das informações contábeis e o retorno das ações em empresas com presença familiar.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo são apontados os procedimentos metodológicos que foram utilizados neste estudo pretendendo atingir o objetivo proposto. Inicialmente o capítulo abordará sobre as classificações metodológicas nas quais o estudo está inserido, demonstrando os procedimentos de definição da população, amostra, coleta de dados e operacionalização das variáveis utilizadas na pesquisa. Na sequência o capítulo mostra os procedimentos adotados em relação ao tratamento estatístico utilizados para a operacionalização dos modelos necessários para alcançar os objetivos da pesquisa.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.

A pesquisa possui abordagem descritiva, pois tem como objetivo descrever a tempestividade das informações contábeis em empresas familiares de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão [B]³. De acordo com Cooper e Schindler (2015), o estudo descritivo observa um único evento ou característica ou pode envolver a relação das interações de duas ou mais variáveis. No que se refere à abordagem, a pesquisa classifica-se como quantitativa, uma vez que os dados serão organizados, tabulados e interpretados por meio de testes estatísticos (Martins & Theóphilo, 2009).

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

De acordo com a proposta da pesquisa, a população da pesquisa compreende todas as empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão - [B]³ no período de 2011 a 2018, totalizando inicialmente 486 empresas. A seleção do período de análise foi determinada tendo em vista o fato de ser o período com adoção integral das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Das 486 empresas, 157 referem às empresas pertencentes ao segmento financeiro (instituições financeiras, fundos de investimento, fundos imobiliários e seguradoras), as quais foram excluídas devido a especificidade do endividamento apresentado por essas empresas. Após da exclusão das empresas do segmento financeiro a amostra apresentou 329 empresas, das quais foram excluídas 239 empresas que não apresentaram dados necessários para a realização da pesquisa. Dessa maneira a amostra final para verificar a gestão familiar

totalizou 90 empresas, representando 18,51% (para 8 anos: 720 observações), das quais 64 empresas apresentaram influência familiar e 26 não apresentaram nenhum tipo de influência familiar analisada nessa pesquisa.

O tratamento dos dados até a composição da amostra final pode ser observado na Tabela 1.

TABELA 1 – TRATAMENTO DOS DADOS DA AMOSTRA

Número de empresas Listadas	(-) Empresas do setor financeiro	(-) Empresas sem dados	(=) Amostra final, após exclusões
486	157	239	90
100%	32,30%	49,17%	18,51%

FONTE: elaborado pelo autor

3.3 COLETA E ANÁLISE DE DADOS

A identificação das empresas como de gestão familiar foi feita por meio da análise dos Formulários de Referência, disponibilizado no *website* da B³ e das próprias empresas. As informações econômico-financeiras foram coletadas na base de dados *Thomson Reuters*.

Para o enquadramento das empresas como familiares ou não familiares, foi utilizado o conceito de Porta, Lopez-de-Dilanes e Shleifer (1999), Grilo, Reina, Bortolon e Neto (2017) e Duréndez e Madrid-Guijarro (2019). Dessa maneira, para identificar as empresas como familiares foi investigado primeiramente o item 12.9 (Relação Familiares), neste é exposto: relação conjugal, união estável ou parentesco até segundo grau entre: a) administradores da Companhia b) (i) administradores da Companhia e (ii) administradores de controladas, diretas ou indiretas, da Companhia; c) (i) administradores da Companhia ou de suas controladas, diretas ou indiretas e (ii) controladores diretos ou indiretos da Companhia; d) (i) administradores da Companhia e (ii) administradores das sociedades controladoras diretas e indiretas da Companhia. Posteriormente foi analisado o item 12.5/6 (Composição e experiência profissional da administração e Conselho Fiscal), conforme os estudos de Grilo *et al.* (2017), foram analisado os sobrenomes dos membros do Conselho de Administração identificando indivíduos ou grupos de pessoas com o mesmo sobrenome e pesquisando a família fundadora das empresas. A presença de membros das famílias e/ou fundadores foi mapeada na posição de CEO da empresa e na composição dos conselhos de administração. Foi investigado especificamente se dois ou mais membros da família

faziam parte do conselho de administração, assim como se o CEO era membro familiar ou fundador, além de analisar a proporção de membros no conselho de administração ocupados por membros familiares.

3.4 VARIÁVEIS DO ESTUDO

De acordo com Gil (1999), a operacionalização das variáveis pode ser definida como o processo ao qual uma variável é mensurada ou classificada de acordo às suas características. A partir da análise da estrutura gestão familiar, foram observadas as variáveis que irão compor o modelo econométrico de tempestividade da informação contábil. Tendo em vista a proposta da pesquisa e sua hipótese, dessa maneira as variáveis permitiram verificar a presença da família na gestão, sob a tempestividade da informação contábil dessas organizações.

O modelo aplicado tem como base o utilizado por Lopes (2009), Almeida (2010) e Grilo *et al.* (2017). Na Tabela 2 são apresentadas as variáveis para detectar a presença familiar, no modelo geral apresentado no item 3.6 essas variáveis apresentam-se agrupadas e representadas pela variável FAM_{it} .

TABELA 2 – VARIÁVEIS PARA DETECTAR A PRESENÇA FAMILIAR NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Variável	Operacionalização	Fundamentação Teórica
CEO_FAM	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se o CEO é um membro da família	Grilo <i>et al.</i> (2017)
CEO_FUND	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se o fundador é o CEO	Grilo <i>et al.</i> (2017)
FAM_CA	Variável <i>dummy</i> que assume 1 se mais que dois membros familiares estão presentes no conselho de administração	Porta, Lopez-de-Dilanes e Shleifer (1999), Cascino <i>et al.</i> (2010), Moura <i>et al.</i> (2015).
PROP_FAM_CA	Variável que representa a proporção de membros da família no conselho de administração.	Grilo <i>et al.</i> (2017); Duréndez, Madrid-Guijarro (2019)
FAM_PRES_CA	Variável <i>dummy</i> que assume 1 se o presidente do conselho de administração é um membro da família.	Grilo <i>et al.</i> (2017)

FONTE: Elaborado pelo autor.

Na Tabela 3 são apresentadas as variáveis dependentes e independentes do modelo econométrico, assim como a sua operacionalização e fundamentação teórica.

TABELA 3 – VARIÁVEIS DEPENDENTE E INDEPENDENTES

Variáveis			Operacionalização	Fundamentação Teórica
DEPENDENTE	Ret_{it}	Retorno da ação da firma i no período t.	$(Preço\ da\ ação_{it} / preço\ da\ ação_{it-1})$	Ohlson (1995), Bushman <i>et al.</i> (2004), Lopes (2009), Almeida (2010), Silva <i>et al.</i> (2009)
	ΔLPA_{it}	Variação do lucro por ação da firma i no período t	$(Lucro\ por\ ação_{it} - Lucro\ por\ ação_{it-1}) / Lucro\ por\ ação_{it-1}$	Ohlson (1995), Bushman <i>et al.</i> (2004), Lopes (2009), Almeida (2010), Silva <i>et al.</i> (2009)
INDEPENDENTES	LPA_{it}	Resultado contábil por ação da firma i no período t.	$Lucro\ líquido_{it} / Quantidade\ de\ ações_{it}$	Ohlson (1995), Bushman <i>et al.</i> (2004), Lopes (2009), Almeida (2010), Silva <i>et al.</i> (2009)

FONTE: elaborado pelo autor

Por fim, as variáveis de controle utilizadas nessa pesquisa foram o Tamanho, Endividamento e Governança corporativa.

Para a variável **Tamanho, (TAM)**, a *proxy* a ser utilizada será o logaritmo natural do ativo total das organizações da amostra. Variável designada para controle do porte das empresas. Portanto, $TAM_{it} = Ln(Ativo\ totais)$ (Almeida 2010; Silva, 2013 e Silva *et al.* 2016).

A variável **Endividamento (END)** representa o grau de endividamento da organização, sendo medido pelo quociente entre o total das dívidas de curto e longo prazo pelo ativo total, ou seja, $END = \left(\frac{Divida\ Total_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}} \right)$ (Almeida, 2010; Barros, 2017).

Em relação à variável **Governança Corporativa (GC)**, Bushman e Smith (2001) ressaltam a importância de se verificar a qualidade da informação contábil interagindo com a governança e outros fatores para evidenciação do valor econômico da informação contábil: A variável representa em qual nível de governança corporativa a empresa está alinhada. Considerou-se a classificação delimitada pela [B]³ na data

de 19/07/2019: Novo mercado, Nível 2, Nível 1 de Governança Corporativa, Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2 e tradicional. Este estudo optou por segregá-las em dois grupos levando em consideração a similaridades das exigências dos níveis. Assim, os níveis: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado e Nível 2 são considerados em um único grupo (dummy 1), enquanto que o nível 1 e o tradicional formam o segundo grupo (dummy 0).

3.5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

A fim de tratar estatisticamente os dados tendo em vista a hipótese de que há relação significativamente positiva entre a tempestividade da divulgação das informações contábeis em empresas com a presença familiar. Dessa maneira, as evidências empíricas serão obtidas por meio de estatísticas descritivas, correlação e técnica multivariada de regressão múltipla em um conjunto de dados em painel. Para o uso da regressão múltipla se faz necessário atender alguns pressupostos sendo eles, ausência de autocorrelação dos resíduos (Teste de Durbin-Watson); ausência de heterocedasticidade (Teste de White); normalidade dos resíduos (Teste de distribuição Normal); e ausência de multicolinearidade (Fatores de Inflacionamento da Variância – FIV). Dados em painel representam um conjunto de dados construído a partir de seções transversais repetidas ao longo do tempo e podem se apresentar em duas maneiras: (i) painel balanceado, no qual as mesmas unidades apresentam-se em cada período de tempo, e (ii) em painel desbalanceado, algumas unidades não são observadas em cada período de tempo (Gujarati & Porter, 2011).

Na utilização de dados em painel, é necessário avaliar o modelo mais adequado, se o modelo de efeitos fixos ou o de efeitos aleatórios. Para tanto, testes de especificação e validação deverão ser realizados para a definição do modelo mais adequado a ser utilizado: O primeiro teste aplicado é o de Breusch-Pagan, que tem como objetivo avaliar se o modelo de efeitos aleatórios se sobrepõe ao modelo mais simples (*pooled*). A hipótese nula do teste indica que a variância do erro de unidade específica é zero. A rejeição da hipótese nula indica que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado.

O outro teste a ser realizado é o Teste de Hausman, usado para definir qual dos dois modelos, entre o de efeitos fixos e o de efeitos aleatórios, é mais adequado. Dessa forma, se a hipótese nula for rejeitada, a conclusão é de que o modelo de

efeitos aleatórios não é adequado e que pode ser melhor o modelo de efeitos fixos, caso em que as inferências estatísticas serão condicionadas ao termo de erro na amostra. Além destes, o teste F de Chow pode ser aplicado, pois ao comparar o estimador do método POLS com efeitos fixos, em seu resultado confirmará se o modelo dados em painel é adequado. A Tabela 4 demonstra os procedimentos.

TABELA 4 – TESTES DE MODELAGEM DE DADOS EM PAINEL

Testes de modelagem de dados em painel	Teste	Descrição	Parâmetro	Referência
	Breusch-Pagan	Verificar o modelo mais adequado a ser utilizado sendo o de POLS, efeitos aleatórios.	$p\text{-valor} = 0,000$	Fávero <i>et.al</i> , (2009).
	Hausman	Verificar qual a abordagem mais apropriada; efeitos fixos ou aleatórios	$p\text{-valor} = 0,000$	Fávero <i>et.al</i> , (2009).
	F de Chow	Verificar o modelo mais adequado a ser utilizado sendo o de POLS, efeitos fixos.	$p\text{-valor} = 0,000$	Fávero <i>et.al</i> , (2009).

FONTE: elaborado pelo autor

Outro pré-requisito na análise de regressão é que as variáveis explanatórias não devem ser correlacionadas. Quando essas variáveis são altamente correlacionadas, este problema é conhecido como multicolinearidade (Brooks, 2008). A análise de multicolinearidade será avaliada pelos testes VIF (Variance Inflator Factor ou Fatores de Inflacionamento da Variância), sendo assim se os valores encontrados foram maiores que 10 podem indicar um problema de colinearidade e valores acima de 10 indica multicolinearidade dos dados.

Quando a variância dos erros é constante, isto é conhecido como a suposição de homoscedasticidade. Se os erros não têm uma variância constante, dizemos que são heteroscedásticos. Um teste realizado para verificar a existência de heteroscedasticidade é o teste geral de White, em que o modelo de regressão é estimado de forma linear padrão para obter os resíduos, em seguida é executada a regressão auxiliar para obter o R^2 , depois a hipótese nula de homoscedasticidade é testada (Brooks, 2008).

A análise dos dados será realizada por meio do *software Gretl*® para a operacionalização da regressão.

3.6 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE TEMPESTIVIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Para capturar a tempestividade da informação contábil serão utilizadas equações baseadas no modelo de tempestividade da informação contábil Lopes (2009) e Grilo *et al.* (2017). Esse modelo considera que o lucro pode influenciar o preço durante um período de tempo. Logo, tem-se o modelo geral que analisa a tempestividade da informação contábil contida nos resultados das firmas influenciada pela presença familiar é o seguinte:

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 FAM_{it} + \beta_4 LPA_{it} * FAM_{it} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * FAM_{it} + \beta_6 \sum_1^n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que: Ret_{it} é o retorno anual da ação da empresa i no período t escalonado pelo preço em $t-1$; LPA_{it} é o lucro por ação da empresa i no período t escalonado pelo preço em $t-1$; ΔLPA_{it} é a variação do lucro por ação da empresa i no período t escalonado pelo preço em $t-1$; FAM_{it} são as variáveis relacionadas às características da presença familiar no controle e gestão da empresa i no ano t (variável *dummy*); $Controle_{it}$ são as variáveis de controle (TAM, END, GC) da empresa i no ano t . A análise recai sobre os coeficientes β_4 e β_5 estimados da interação entre lucro contábil e as variáveis da presença familiar no conselho de administração (CEO_FAM, CEO_FUND, FAM_CA, PROP_FAM_CA, FAM_PRES_CA).

Nesse caso, procura-se observar se o lucro corrente influencia o retorno corrente. Essa especificação releva se o lucro e a variação do lucro podem explicar o retorno contemporâneo das ações (Lopes, 2009, p. 114). Caso a divulgação da informação contábil (lucro) tenha influenciado significativamente o retorno, pode-se inferir que ela foi tempestiva, exercendo influência na tomada de decisão do investidor o que pode ser visto no retorno das ações. No total serão realizados cinco modelos, conforme expostos na Tabela 5:

TABELA 5 – MODELOS DE TEMPESTIVIDADE COM AS INTERAÇÕES FAMILIARES

$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 CEO_FAM_{it} + \beta_4 LPA_{it} * CEO_FAM_{it} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * CEO_FAM_{it} + \beta_6 \sum_1^n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$	Modelo (1)
$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 CEO_FUND_{it} + \beta_4 LPA_{it} * CEO_FUND_{it} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * CEO_FUND_{it} + \beta_6 \sum_1^n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$	Modelo (2)
$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 FAM_CA_{it} + \beta_4 LPA_{it} * FAM_CA_{it} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * FAM_CA_{it} + \beta_6 \sum_1^n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$	Modelo (3)
$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 PROP_FAM_CA_{it} + \beta_4 LPA_{it} * PROP_FAM_CA_{it} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * PROP_FAM_CA_{it} + \beta_6 \sum_1^n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$	Modelo (4)
$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 FAM_PRES_CA_{it} + \beta_4 LPA_{it} * FAM_PRES_CA_{it} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * FAM_PRES_CA_{it} + \beta_6 \sum_1^n Controle_{it} + \varepsilon_{it}$	Modelo (5)

FONTE: elaborado pelo autor

Os modelos apresentados na Tabela 5 são compostos pelas variáveis contábeis (lucro por ação e variação do lucro por ação) interagindo com as variáveis que detectam a presença familiar no conselho de administração, conforme foi apresentado na Tabela 2

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Com o objetivo de explorar as variáveis do modelo elaborou-se a Tabela 6, que apresenta as estatísticas descritivas das variáveis em estudo.

TABELA 6 – ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Ret_{it}	3,3196	0,99460	36,149	0,00018331	904,57
LPA_{it}	-11,275	0,57739	108,00	-2009,8	287,36
ΔLPA_{it}	-1,0939	-0,10519	16,884	-262,02	195,09
PROP_FAM_CA	0,23942	0,20000	0,24098	0,0000	1,0000
TAM	21,958	22,117	1,9075	13,094	26,568
END	1,4128	0,57963	5,9806	0,10022	70,368

FONTE: elaborado pelo autor`

LEGENDA: Ret_{it} é o retorno da ação da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA_{it} é o lucro da ação da empresa i no tempo t ; ΔLPA_{it} é a variação do lucro da empresa i no tempo t ; PROP_FAM_CA é a variável que representa a proporção de membros familiares no conselho de administração. TAM é uma variável de controle que representa o logaritmo natural dos ativos totais das firmas i no tempo t ; END é uma variável de controle calculada utilizando a dívida total da empresa i no tempo t dividido pelo ativo total da empresa i no tempo t . As demais variáveis familiares (CEO_FAM, CEO_FUND, FAM_CA e FAM_PRES_CA) não compõem a análise descritiva pois são variáveis *dummies* e sua variação é de 0 e 1.

A Tabela 6 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis da amostra analisada no período de 2011 a 2018, totalizando 720 observações. A primeira variável é RET, tida como variável dependente que representa o retorno das ações de uma empresa em um determinado período. Essa variável apresentou um desvio padrão maior que a média e o segundo maior desvio padrão comparado com as outras demais variáveis da tabela, o que demonstra uma dispersão dos dados, o que pode ser notado entre a diferença entre o máximo (904,57) e o mínimo (0,00018331).

A variável LPA_{it} faz parte das variáveis independentes do modelo, a qual apresentou o maior desvio padrão (108,0), indicando uma maior dispersão dos dados que pode ser observado por meio da análise da amplitude entre mínimo (-2009,8) e o máximo (287,36) dessa variável, o que indica grandes variações entre os anos por essas empresas. Com relação ao tamanho a empresa é a variável que possui menor desvio padrão (1,9075) e menor coeficiente de variação (0,086867) indicando menor discrepância nos dados.

As demais variáveis não apresentaram análise descritiva (média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo) por se tratarem de variáveis *dummies* cujo variação é de 0 e 1, portanto não se faz necessário a análise descritiva dessas variáveis. No entanto foram observadas as frequências dessas variáveis no conjunto do total de observações da amostra, conforme demonstrado na Tabela 7:

TABELA 7 – FREQUÊNCIA DAS VARIÁVEIS DUMMIES FAMILIARES

Variáveis	Legenda	Valor	%
CEO FUNDADOR	1 - Se o CEO for fundador	67	9%
	0 - Se o CEO não for fundador	653	91%
CEO FAM	1 - Se o CEO for membro da família	247	34%
	0 - Se o CEO não for membro da família	473	66%
FAM CA	1 - Se mais que dois membros familiares estão presentes no conselho de administração	186	26%
	0 - Se menos que dois membros familiares estão presentes no conselho de administração	534	74%
FAM PRES CA	1 - Se o presidente do conselho de administração é um membro da família	339	47%
	0 - Se o presidente do conselho de administração não for um membro da família	381	53%

FONTE: elaborado pelo autor

Percebe-se a menor incidência de observações na variável CEO FUNDADOR (variável que representa se o fundador da empresa ocupa o cargo de CEO da empresa) de 9% das observações, este número pode ser explicado pelo fator da idade da empresa, as quais a maioria já estão no mercado há bastante tempo e muitos de seus fundadores já faleceram ou estão com idade avançada, esse resultado corrobora com os achados de Grillo *et al.* (2017), dos quais apenas 6,18% dos CEOs são fundadores das empresas. Outro fato que pode ser notado é a concentração dos membros familiares ocupando o cargo de presidente do conselho de administração apresentando um total de 47% das 720 observações, assim como nos estudos de Grillo *et al.* (2017), no qual das 259 observações, 145 delas (44,2%) apresentaram o membro da família como presidente do conselho de administração.

Na sequência, verificaram-se os pressupostos referentes ao modelo de regressão linear (Fávero, Belfiore, Silva, & Chan, 2009). Nesse sentido, serão realizadas técnicas de análise de correlação dos dados e regressão linear múltipla. O teste de correlação é utilizado para verificar as correlações existentes entre a variável dependente e as variáveis independentes, para tal é imprescindível testar a

normalidade dos dados para determinar qual tipo de teste é mais adequado em relação à distribuição dos dados. O teste de normalidade dos dados utilizado é o teste de Kolmogorov-Smirnov, segundo Fávero & Belfiore (2017), esse teste compara a frequência acumuladas de um conjunto de valores amostrais com uma distribuição teórica sendo utilizado em amostras maiores ou igual a 30, o que o torna apropriado para essa amostra de 90 empresas. O resultado do teste é mostrado a seguir.

TABELA 8 – TESTE DE NORMALIDADE KOLMOGOROV-SMIRNOV

Hipótese Nula	Teste	Sig.	Decisão
A distribuição de RENT é normal com média 3,320 e desvio padrão 36,15	Teste de Kolmogorov-Smirnov de uma amostra	,000 ¹	Rejeitar a hipótese nula.
A distribuição de LPA é normal com média -11,275 e desvio padrão 108,00	Teste de Kolmogorov-Smirnov de uma amostra	,000 ¹	Rejeitar a hipótese nula.
A distribuição de VAR LPA é normal com média -1,094 e desvio padrão 16,88.	Teste de Kolmogorov-Smirnov de uma amostra	,000 ¹	Rejeitar a hipótese nula.
A distribuição de TAM é normal com média -21,958 e desvio padrão 1,91.	Teste de Kolmogorov-Smirnov de uma amostra	,000 ¹	Rejeitar a hipótese nula.
A distribuição de END é normal com média 1,43 e desvio padrão 5,98.	Teste de Kolmogorov-Smirnov de uma amostra	,000 ¹	Rejeitar a hipótese nula.

FONTE: Elaborado pelo autor a partir dos resultados da pesquisa.

NOTA: O nível de significância é 0,05.

O resultado do teste de Kolmogorov-Smirnov indica a rejeição da hipótese nula ($p < 0,05$), logo a distribuição em questão é significativamente diferente de uma distribuição normal, dessa forma, pode-se admitir que o conjunto de dados em questão não tenha uma distribuição normal. Após testado a normalidade dos dados será possível identificar qual o melhor teste de correlação. Quando as variáveis apresentam normalidade o teste de correlação sugerido é o de *Pierson* e quando as variáveis não apresentam normalidade sugere-se o teste de correlação de *Spearman* (Field, 2009). Como apenas uma variável demonstrou distribuição normal e as demais não, logo o teste de correlação indicado é o de *Spearman*. Os resultados são apresentados na Tabela 9.

TABELA 9 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE SPEARMAN

	RET	LPA	VAR LPA	CEO FUND	CEO FAM	FAM CA	FAM PRES CA	PROP FAM CA	TAM	END	GC2	GC1
RET	1,000											
LPA	,064	1,000										
VAR LPA	-,049	,194**	1,000									
CEO FUND	,058	,052	,043	1,000								
CEO FAM	,024	-,040	,056	,443**	1,000							
FAM CA	-,025	,008	,048	,139**	,402**	1,000						
FAM PRES CA	,051	-,105**	,055	,100**	,473**	,486**	1,000					
PROP FAM CA	,055	-,101**	,067	,240**	,597**	,696**	,716**	1,000				
TAM	-,019	,179**	,020	-,048	-,213**	-,004	-,215**	-,240**	1,000			
END	-,063	-,328**	-,152**	-,068	,081*	-,005	,078*	,123**	-,011	1,000		
GC2	,009	,016	-,041	-,050	,096*	-,027	,081*	,073*	-,234**	,017	1,000	
GC1	-,017	-,028	,025	,057	-,078*	,040	-,058	-,045	,217**	-,004	-,975**	1,000

FONTE: Elaborado pelo autor a partir dos resultados da pesquisa.

NOTA: ** indica que a correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades). * indica que correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades). Legenda: LEGENDA: RET é o retorno da ação da firma i no período t (quatro meses após o início do ano); LPA é o lucro da ação da empresa i no tempo t ; VAR LPA é a variação do lucro da empresa i no tempo t ; CEO FUND é a variável *dummy* que representa “1” se o CEO é fundador da empresa e “0” caso o CEO não seja fundador, CEO FAM é a variável *dummy* que representa “1” se o CEO é um membro familiar e “0” caso o CEO não seja um membro familiar, FAM CA é a variável *dummy* que representa “1” se mais de dois membros da família compõem o conselho de administração e “0” caso contrário, FAM PRES CA é a variável *dummy* que apresenta “1” se o membro da família ocupa o cargo de presidente do conselho de administração e “0” caso contrário, PROP FAM CA é a variável que representa a proporção de membros familiares no conselho de administração. TAM é uma variável de controle que representa o logaritmo natural dos ativos totais das firmas i no tempo t ; END é uma variável de controle calculada utilizando a dívida total da empresa i no tempo t dividido pelo ativo total da empresa i no tempo t . GC2 é a variável que assume “1” se a empresa estiver listado no Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado e Nível 2 e “0” quando estiver listada no nível 1 e o tradicional de governança corporativa.

A Tabela 9 demonstra o resultado de correlações das variáveis utilizadas na pesquisa, a qual se considerou um total de 720 observações. Os valores explicitados na tabela representam os coeficientes de correlação, os quais variam de -1 e +1, dessa maneira quanto mais próximo for das extremidades mais forte será a associação entre as variáveis.

Em relação a variável dependente retorno da ação não foi observado correlação significativa, porém pode ser visto uma correlação positiva baixa entre o retorno e a variável CEO FUND. Sobre a variável LPA nota-se que houveram correlações significativas negativas quando associada com a variável FAM PRES CA e PROP FAM CA, no que refere-se aos coeficientes dessas associações, é possível inferir que esses dados indicam que a presença do membro familiar como presidente do conselho de administração e a proporção de membros familiares no conselho de administração sugerem que menor seria o lucro por ação das empresas.

Ainda sobre a variável LPA apresentou-se correlações significativas quando associadas as variáveis TAM e END. A variável TAM apresentou correlação significativa, desse modo é possível compreender quanto maior for o tamanho da empresa maior o lucro por ação reportado. No entanto, a variável END apresentou uma associação negativa o que apresenta que quanto maior o endividamento dessas empresas menor será o lucro por ação dessas empresas. Apesar de a Matriz de correlação de *Spearman* apresentar essas associações, os valores dos coeficientes são muito baixos, indicando associações fracas

4.2 REGRESSÕES LINEARES MULTIVARIADAS

Os resultados da matriz de correlação de *Spearman*, apresentada na seção anterior, não demonstrou uma associação entre a variável dependente e as independentes (LPA e VAR LPA), ou seja, não compartilham de uma variância conjunta levando-se em consideração os resultados obtidos a partir de uma técnica de análise bivariada. Nesse sentido, com intuito de verificar se as variáveis independentes contribuem com a explicação da variável dependente retorno da ação, optou-se por utilizar a análise multivariada de dados, a qual é considerada uma técnica mais sofisticada devido a obter maior eficiência em captar as relações esperadas, uma vez que é possível reduzir o erro inserindo variáveis de controle (Field, 2009).

Para utilizar a regressão linear múltipla é fundamental verificar os pressupostos: ausência de autocorrelação dos resíduos (Teste de Durbin-Watson); ausência de heterocedasticidade (Teste de White); normalidade dos resíduos (Teste de Distribuição Normal); e ausência de multicolineariedade (Fatores de Inflacionamento da Variância - VIF). Após a realização dos testes de pressupostos, os resultados foram conforme explicitados na tabela 10:

TABELA 10 – PRESSUPOSTOS DA ANÁLISE MULTIVARIADA

Modelos	Durbin-Watson		White		Normalidade dos Resíduos		VIF	Teste F
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor		p-valor
Modelo 1	1,002	0,000	90	1,00	228280	0,000	$\leq 3,415$	0,990
Modelo 2	1,004	0,000	004	1,00	228129	0,000	$\leq 1,416$	0,999
Modelo 3	1,009	0,000	098	1,00	225406	0,000	$\leq 1,409$	0,982
Modelo 4	1,007	0,000	074	1,00	227534	0,000	$\leq 3,898$	0,997
Modelo 5	1,007	0,000	411	1,00	229277	0,000	$\leq 3,428$	0,999

FONTE: Elaborado pelo autor a partir dos resultados da pesquisa.

NOTA: o modelo (1) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar CEO FAM (variável *dummy* que assume “1” se o CEO da empresa é um membro familiar, modelo (2) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar CEO_FUND (variável *dummy* que assume “1” se o CEO da empresa é o fundador, o modelo (3) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar FAM_CA (variável *dummy* que assume “1” se mais de dois membros da família estiver presente no conselho de administração, o modelo (4) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar PROP_FAM_CA (variável que representa a proporção de membros familiares no conselho de administração) e o modelo (5) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável FAM_PRES_CA (variável *dummy* que assume “1” se o presidente do conselho de administração for um membro familiar.

Conforme apresentado na Tabela 10, foram testados os pressupostos de uma análise multivariada para cinco modelos econométricos. O teste de Durbin-Watson para os cinco modelos apresentou autocorrelação ($p\text{-valor} > 0,05$) dos resíduos, de acordo com Field (2009), a estatística teste pode variar entre 0 e 4, com 2 significando que os resíduos não são correlacionados. Um valor maior do que 2 indica correlação negativa entre resíduos adjacentes e um valor abaixo de 2 indica uma correlação positiva. Como pode ser visto na tabela 08 todos os modelos apresentaram autocorrelação, esse fato é considerado uma grave violação dos pressupostos, de forma em que se sugere a utilização de Erros Padrões Robustos.

Parra os cinco modelos o teste de White indicou a aceitação da hipótese nula ($p\text{-valor} = 1,0$) de que os dados não apresentam heterocedasticidade. O Teste de Normalidade dos Resíduos apresentou $p\text{-valor}$ baixo para o conjunto de variáveis de ambos os modelos, rejeitando a hipótese nula da existência de uma distribuição normal. Os testes de Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF) utilizado para

verificar a colinearidade das variáveis, se apresentam valores maiores que 10 podem indicar um problema de colinearidade, portanto os cinco modelos apresentaram $VIF < 10$, o que indica inexistência de multicolinearidade.

Após a realização dos testes de pressupostos, a Tabela 11 apresenta os resultados dos testes da Variância dos Resíduos, de Breusch-Pagan e de Hausman, necessários para identificar o diagnóstico de painel que se apresenta mais adequado aos dados coletados.

TABELA 11 – DIAGNÓSTICO DE PAINEL

Modelos	Teste de Variância de Resíduos		Teste de Breusch-Pagan		Teste de Hausman	
	F	p-valor	LM	p-valor	H	p-valor
Modelo 1	1,065	0,331	0,127	0,721	9,292	0,232
Modelo 2	1,073	0,315	0,091	0,762	9,621	0,211
Modelo 3	1,060	0,344	0,183	0,668	9,870	0,196
Modelo 4	1,069	0,325	0,136	0,712	9,660	0,209
Modelo 5	1,073	0,315	0,111	0,739	9,621	0,211

FONTE: Elaborado pelo autor a partir dos resultados da pesquisa.

NOTA: o modelo (1) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar CEO FAM (variável *dummy* que assume “1” se o CEO da empresa é um membro familiar, modelo (2) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar CEO_FUND (variável *dummy* que assume “1” se o CEO da empresa é o fundador, o modelo (3) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar FAM_CA (variável *dummy* que assume “1” se mais de dois membros da família estiver presente no conselho de administração, o modelo (4) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável familiar PROP_FAM_CA (variável que representa a proporção de membros familiares no conselho de administração) e o modelo (5) é o modelo de tempestividade interagindo com a variável FAM_PRES_CA (variável *dummy* que assume “1” se o presidente do conselho de administração for um membro familiar.

Os testes de diagnóstico de painel indicam que para os modelos do estudo a utilização de Mínimos Quadrados Ordinários se apresentou mais adequado, devido os dados dos modelos apresentarem nos testes de Variância de Resíduos $p\text{-valor} > 0,05$. Da mesma maneira que o Teste de Breusch-Pagan para todos os modelos indicaram o $p\text{-valor} > 0,05$, sendo assim recomenda-se também a utilização de Mínimos Quadrados Ordinários.

Como os dados do modelo apresentaram autocorrelação, é indicado a utilização de regressão com erros padrões robustos para contornar os problemas de pressupostos da análise multivariada. Após a utilização da regressão com erros robustos nos cinco modelos, apenas os dados do modelo (1) suportaram a regressão, sendo o único modelo viável para a regressão.

Uma vez que os pressupostos foram atendidos, utilizou-se a técnica regressão linear multivariada com mínimos quadrados ordinários e erros padrões robustos a fim de encontrar argumentos que embase responder à hipótese de pesquisa levantada. A tabela 12 apresenta os valores correspondentes à regressão linear multivariadas do modelo econométrico “1”.

TABELA 12 – REGRESSÃO LINEAR MULTIVARIADA COM MÍNIMOS QUADRADOS ORDINÁRIOS E ERROS PADRÕES ROBUSTOS

Variáveis	Modelo1			
	Coefficiente	Erro Padrão	razão t	p-valor
constante	12,409	7,697	1,612	0,111
LPA	0,006	0,004	1,519	0,132
ΔLPA	0,009	0,009	0,995	0,323
CEO FAM	-2,937	2,176	-1,349	0,181
CEO FAM * LPA	-0,006	0,004	-1,247	0,216
CEOFAM * VARLPA	0,005	0,01	0,464	0,644
TAM	-0,426	0,312	-1,367	0,175
END	-0,083	0,051	-1,617	0,11
GC1	2,129	2,161	0,985	0,327
E. P. variável dependente	36,149			
E. P. da regressão	36,31			
R-quadrado	0,002			
R-quadrado ajustado	0,221			
p-valor do Teste F	0,008			

FONTE: Elaborado pelo autor a partir dos resultados da pesquisa

LEGENDA: LPA é o lucro da ação da empresa i no tempo t ; VAR LPA é a variação do lucro por ação da empresa i no tempo t ; CEO FAM é a variável *dummy* que representa “1” se o CEO é um membro familiar e “0” caso o CEO não seja um membro familiar, CEO FAM * LPA é a interação entre a variável *dummy* CEO FAM e a variável LPA (lucro por ação), CEO FAM * VARLPA é a interação entre a variável *dummy* CEO FAM e a variável VAR LPA (variação do lucro por ação), TAM é a variável de controle para o tamanho da firma i no tempo t , END é a variável de controle para endividamento da empresa i no tempo t , GC1 é a variável de controle que representa em qual nível de governança corporativa a empresa, os níveis: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado e Nível 2 são considerados em um único grupo (*dummy* 1) e os demais (*dummy* 0).

Os resultados expressos na tabela 12 demonstram que não há significância estatística entre a variável Lucro Por Ação (LPA) e Retorno (RET), embora que a literatura tenha dado suporte para acreditar que a divulgação do LPA possa impactar de forma positiva no retorno da ação. Ou seja, quando uma empresa divulgar o lucro por ação deve haver um retorno maior e, quando divulgar prejuízo no período a empresa deve apresentar retornos menores ou não haverem retornos positivos. Os autores Grillo, Reina, Bortolon e Neto (2017) conseguiram encontrar uma relação positiva e significativa a um nível de 0,001 das variáveis LPA e Retorno para as empresas brasileiras de capital aberto listadas na [B]³no período de 2010 a 2013.

Contudo, esses autores consideraram apenas as empresas do segmento tradicional (sem níveis de governança corporativa), a fim de amenizar os efeitos das características de governança. Pois, para eles as empresas que estão classificadas com algum nível de governança corporativa apresentam informações contábeis de melhor qualidade, apresentando-as em momento tempestivo.

Nessa pesquisa optou-se por utilizar as empresas listadas em todos os segmentos, porém foi controlada pela variável de governança com o intuito de abranger e verificar o efeito da família em todas as empresas listadas durante esse período. Sendo assim a interação estatística entre a variável GC1 e o RET (retorno) não se mostrou significativa. Dessa maneira não há confirmação estatística sobre o efeito positivo no retorno nas ações por empresas listadas nos melhores segmentos da [B]³.

A variável CEO FAM apesar de não ter apresentado significância estatística, apresentou um coeficiente negativo o que leva a acreditar que a presença do membro familiar como CEO da organização indica uma relação inversa com o retorno das ações reportado por essas empresas. O que vai de encontro com o que se esperava, relação positiva entre a presença do membro familiar como CEO e o retorno das ações. Estudos como o de Fan e Wong (2002) e Lim, How, e Verhoeven (2014) retratam que a concentração de propriedade na organização pode apresentar informações contábeis menos oportunas, esse resultado pode ser desencadeado devido à baixa necessidade de financiamento pelo mercado de ações ou as informações contábeis demonstram os interesses próprios dos seus proprietários e gestores. No estudo realizado por Grillo *et al.* (2017) não foi utilizado em seus modelos a variável em questão sem que ela esteja interagida com o lucro por ação ou a variação do lucro por ação.

A variável CEO ao ser interagida com a variável LPA não apresentou significância, não sendo possível confirmar a influência do membro familiar ocupando o cargo de CEO sobre o retorno das ações. Porém o sinal negativo da variável CEO FAM interagindo com o LPA (CEO FAM*LPA) poderia indicar que a presença do membro familiar como CEO impactaria de maneira negativa o reconhecimento dos lucros pelo mercado. Assim como os achados dos estudos de Grillo *et al.* (2017), a interação dessas variáveis no período de tempo estudado apresentou-se estatisticamente significativa a 0,05 e sinal com coeficiente negativo, isto significa que que a presença de um familiar, exceto o fundador, ocupando o cargo de CEO da

empresa impacta negativamente no reconhecimento tempestivo dos lucros pelo mercado.

No entanto, quando se observa a variável CEO interagindo com a variação do lucro por ação (CEO*VARLPA) mesmo sem apresentar significância estatística apresentou um coeficiente positivo, o que parece conflitante tendo em vista que essa interação com o LPA (CEO*LPA) demonstrou um coeficiente negativo. Essa mesma situação, foi encontrada com o estudo de Grillo *et al.* (2017), ou seja, baseado nos coeficientes apresentados a participação do membro familiar como CEO impacta positivamente sobre a tempestividade da variação dos lucros por ação e negativamente sobre o lucro por ação.

A variável de endividamento (END) apresentou uma relação negativa com retorno das ações, o que fornece indícios que empresas mais endividadas tendem a divulgação tardia do LPA dessa maneira impactar de forma negativa no retorno da ação. Porém, a ausência de significância não fornece indício de que a presença de tal variável influencia a publicação tempestiva do lucro por ação e o reconhecimento. O resultado obtido é mesmo encontrado Almeida (2010) no qual encontrou um sinal negativo, porém sem significância.

Os resultados demonstram ainda que o tamanho das empresas (TAM) é uma variável não significativa na presença familiar sobre a tempestividade das informações contábeis por essas empresas, porém apresentou coeficiente negativo, ou seja, apresenta indícios de que maiores empresas não tendem a apresentar informações contábeis mais tempestivas. Os resultados encontrados corroboram com os achados do estudo de Silva *et al.* (2016) o qual apresentou o coeficiente negativo dessa variável sobre o retorno das ações de 15 meses.

A variável GC1, variável que representa as empresas que estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa não se mostrou explicativa, porém o coeficiente positivo era o esperado dessa relação, a qual segundo a literatura, empresas listadas nos níveis diferenciados tendem a apresentar informações contábeis de maior qualidade e com isso mais tempestivas.

Sendo assim, após a análise da regressão pode ser notado que o *p*-valor das variáveis do modelo apresentado não apresentou significância, tendo em vista que todos mostraram valores acima de 0,05. Conforme a literatura descrita no trabalho, a presença da família nas organizações pode causar um impacto positivo ou negativo

na tempestividade das informações contábeis, a crença baseada na literatura levou a formulação da hipótese de pesquisa.

O impacto positivo segundo Silveira (2004) é ocorrido por meio da minimização dos custos causados pelos conflitos entre acionistas e gestores em decorrência das práticas de governança corporativa exercida pelo conselho de administração, o que ocasionaria maior transparência e qualidade dos relatórios financeiros divulgados. Porém, não foi possível comprovar estatisticamente essa afirmação, afinal, das variáveis familiares utilizadas e analisadas, apenas uma se tornou capaz de suportar o modelo econométrico e ainda assim não apresentou relação entre a presença do membro familiar como CEO das empresas e o reconhecimento oportuno analisado por meio do retorno das ações.

A literatura que trata sobre a criação de valor das empresas tendo em vista a presença do membro familiar como CEO aborda que a criação de valor na organização só ocorre quando o fundador das organizações ocupa o cargo de CEO (Hart, 1995; Wang, 2006). Dessa maneira pode-se justificar o sinal negativo do coeficiente da variável CEO indicando que há indícios de que a presença de um membro familiar no cargo de CEO que não seja o fundador pode influenciar o reconhecimento oportuno de maneira negativa.

O resultado esperado seria que houvesse uma relação estatisticamente significativa que a presença familiar na empresa indicaria um reconhecimento oportuno das informações contábeis. Dessa maneira não é possível afirmar que as presenças da família na gestão das empresas analisadas na amostra durante esse período de tempo apresentem informações contábeis mais tempestivas, sendo possível rejeitar a hipótese H0. Os sinais esperados e os obtidos estão expostos na Tabela 13.

TABELA 13 – SINAIS ESPERADOS E OBTIDOS

Variáveis	Coef.	P-valor	Sinal esperado	Sinal Obtido	Grilo, Reina & Bortolon (2017)
LPA	0,006	0,132	(+)	(+)	(+) Sig. A 1%
Δ LPA	0,009	0,323	(+)	(+)	(+) N/S
CEO FAM	-2,937	0,181	(+)	(-)	-
CEO FAM*LPA	-0,006	0,216	(+)	(-)	(-) Sig. a 5%
CEO FAM* Δ LPA	0,005	0,644	(+)	(+)	(+) N/S

FONTE: Elaborado pelo autor a partir dos resultados da pesquisa

5 CONCLUSÕES

Este estudo teve por objetivo a analisar da presença familiar sobre a tempestividade das informações contábeis das empresas listadas na [B]³. Adotou-se como *proxy* para tal o modelo baseado no estudo Lopes (2009) e Grilo *et al.* (2017). A literatura sugere uma relação positiva entre a presença família na organização e a tempestividade da informação, ocasionado devido a crença da presença familiar, seja ela no controle ou gestão, pode ser vista como um fator de governança corporativa e dessa maneira refletindo de maneira positiva na qualidade das informações. A mostra abrangeu as empresas listadas em todos os níveis de governança corporativa, para abranger amostra e para não enviesar essa amostra foi controlada de acordo com seu segmento.

A presença familiar nas organizações foi capturada conforme conceito de Porta, Lopez-de-Dilanes e Shleifer (1999), Grilo, Reina, Bortolon e Neto (2017) e Madrid-Guijarro (2019). Dessa forma foi analisado se o CEO da empresa é um membro familiar ou fundador da organização, se mais de 2 membros familiares faziam parte do conselho de administração, assim como a proporção dos membros familiares no Conselho e se o cargo de presidente do conselho de administração era ocupado por um membro familiar.

Para o embasamento teórico, revisitou-se de modo geral a literatura sobre as empresas familiares, suas características e conceitos bem como a maneira que a presença da família pode influenciar no valor da empresa e na qualidade da informação contábil. Além de uma revisão na literatura no que tange aos assuntos da qualidade da informação contábil com o foco na tempestividade, dessa extraíndo as variáveis necessárias para a realização dos modelos econométricos.

Para a análise dos dados na pesquisa empregou-se a análises descritivas das variáveis, correlação de Spearman e Regressão Linear Múltipla com Mínimos Quadrados Ordinários e Erros Padrões Robustos, considerando apenas o modelo (1), que interagiu as variáveis contábeis com a variável que representava a presença do CEO como membro familiar. A análise da regressão mostrou que não houveram significância entre as variáveis dependentes e independentes. Dessa maneira, não há como confirmar a hipótese de pesquisa de que há relação positiva significativa entre a presença da família nas organizações e a tempestividade da informação contábil nessas empresas durante o período de tempo estudado.

Os dados das pesquisas confirmam as pesquisas realizadas em torno do mundo de que há a predominância de famílias no controle e gestão das empresas (Barroso *et al.*, 2018). Na amostra analisada por essa pesquisa das quais das noventa empresas analisadas sessenta e quatro empresas apresentaram a presença familiar, ou seja 71% das empresas analisadas possuem essa presença.

No entanto, não foi possível estabelecer uma relação entre o retorno das ações e a presença da família contidos no modelo (1). Indicando que para a amostra, não há relações entre as variáveis. Os achados da pesquisa contribuem para a ampliação do conhecimento existente sobre os temas relacionados neste problema de pesquisa. Estes resultados corroboram com evidências sobre os efeitos da gestão familiar na organização. Estas evidências estimulam o desenvolvimento de novos estudos, ao fornecer indícios de variáveis que se relacionam com o processo de gestão.

A pesquisa apresentou limitações quanto a multiplicidade de conceitos e definições em torno das empresas familiares, a escassez de trabalhos com esse tipo de abordagem, que utilizem modelos econométricos para mensuração da qualidade da informação contábil, dificultou a execução e comparabilidade dos resultados. Percebe-se também uma limitação quanto à abordagem metodológica do estudo haja vista que, limitou-se a utilizar predominantemente variáveis *dummies*, para captar a presença familiar nas organizações este fato pode ocasionar a limitação na captura de alguns efeitos e aspectos.

Outra limitação percebida na pesquisa é a utilização de modelos econométricos para tentar capturar uma característica qualitativa da informação contábil, tendo em vista que os mesmos podem resultar em omissões de variáveis ou vieses de análise.

A partir da realização deste estudo, considerando as limitações expostas, verificou-se oportunidades para o desenvolvimento de futuras pesquisas sob a presença da família e a tempestividade das informações contábeis fornecida por essas empresas. Para futuras pesquisas indica-se a utilização de outras variáveis contábeis que busquem capturar a presença familiar nas empresas, além de ampliar as pesquisas utilizando outros modelos econométricos. Devido a limitação da análise quantitativa sugere-se a realização de pesquisas complementares utilizando métodos qualitativos de pesquisa para uma análise mais robusta do efeito que a presença familiar pode causar na tempestividade das informações contábeis.

REFERÊNCIAS

- Abdullah, S. N. (2006). Board composition, audit committee, and timeliness of corporate financial reports in Malaysia. *Corporate Ownership and Control*, 4(2), p. 33-45.
- Adams, J. (2009). Growing a family business step by step. *Stone World*, 26(11).
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Al-Ajmi, J. (2008). Audit and reporting delays: Evidence from an emerging market. *Advances in Accounting*, 24(2), p. 217-226.
- Alencar, R. C.; Dalmácio, F. Z. (2006). A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas brasileiras: uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. In: EnANPAD, 30., 2006, Salvador. *Anais... ANPAD*, p. 1-16.
- Ali, A., Chen, T.-Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 238-286.
- Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos* (Tese de doutorado em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo).
- Altoé, S. M. L., Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2015). Tempestividade da informação contábil e prática da suavização de resultados no mercado de capitais brasileiro. *Revista Mineira de Contabilidade*, 16(3), 17-25.
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting Business and Finance journal*, 6(1), 57-54
- Amari, M.; Jarboui, A. (2013). Financial reporting delay and corporate governance: Evidence from Tunisia. *Business and Management*, 5(4).
- Antunes G.A. & Costa, F.M. (2007). Governança corporativa e qualidade da contabilidade: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados da Bovespa. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, São Paulo, SP, Brasil, 31: 1-16.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159-178.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.

Barcellos, L., Costa Júnior, J., & Laurence, L. (2014). Determinantes do prazo de divulgação das demonstrações contábeis das companhias não financeiras listadas na Bovespa. *Revista de contabilidade e organizações*, 8(20), 84-100.

Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance. Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.

Barros, T. S. (2017). Ensaio em Board Interlocking. 2017. 173 f. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

Barth, M. E.; Landsman, W. R. & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), p. 467-498.

Barroso, A., González-López, O. R., Sanguino, R. & Buenadicha-Mateos, M. (2018). Analysis and Evaluation of the Largest 500 Family Firms' Websites through PLS-SEM Technique. *Sustainability*, 10(2), p. 557.

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, p. 67-92.

Beck, F. (2016). *Utilização da folga organizacional para o alcance dos objetivos financeiros e não financeiros de uma empresa familiar*. Tese de Doutorado do Programa de Pós- Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Beekes, W., Pope, P. & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12, pp. 47-59.

Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258- 279.

Borges, M. N. (2008). *Gestão empresarial em pequenas empresas familiares: a importância de um profissional especializado na administração*. Monografia (Graduação) Faculdade Almeida Rodrigues. Rio Verde/GO: FAR.

Brooks, C. (2008). *Introductory econometrics for finance*. Cambridge University press.

Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28, 83-115.

Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family Firms. *Journal of Finance*, 58, 2167-2202.

- Bushman, R. Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.
- Bushman, R.; Smith, A. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, p.237-333.
- Cardoso, R. L., Carvalho, L. N. & Almeida, J. E. F. (2009). *Qualidade da informação contábil, crises e governança corporativa*. In: FILHO, Joaquim Rubens Fontes Filho (Coord.); Lancellotti, Renata Weingrill (Coord.). *Governança Corporativa em tempos de crise*. São Paulo: Saint Paul, 2009. p. 164-181.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), p.249-265.
- Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). The influence of family ownership on the quality of accounting information. *Family Business Review*, 23(3).246-265.
- Casillas, J. C., Vázquez, A. & Díaz, C. (2007). *Gestão da Empresa Familiar: conceitos, casos e soluções*. São Paulo: Thomson.
- Chaney, P.K., Faccio, M. & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1), 58-76.
- Chen, C.-J., Hsu, C.-Y., & Chen, Y.-L. (2014). The impact of family control on the top management compensation mix and incentive orientation. *International Review of Economics & Finance*, 32, 29-46.
- Christensen, R. D. (1953). *Management Succession in Small and Growing Enterprises*, Boston, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). *Defining the family business by behavior*. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(1), 19-40.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett T. (2012). Family involvement, family influence and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship: theory and practice*, 36(2), 267-293.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2015). *Características qualitativas da informação contábil-financeira útil*.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2015). *Métodos de Pesquisa em Administração*. (10. ed.) Porto Alegre: Bookman.
- Core, J. E. (2001). A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 79-110.

Clacher, I. (2010). National accounting for intangible assets in the knowledge economy. *Journal of Financial Regulation and Compliance* 18(2), 106-119.

Comissão De Valores Mobiliários – CVM. *ITR, DFP, IAN, IPE, FC, FR e outras Informações*. Disponível em: www.cvm.gov.br

Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs.ne

Daily C. M. & Dollinger M. J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally-managed firms. *Fam. Bus. Rev.*, 5, 117-136.

Debicki, B. J., Kellermanns F. W., Chrisman, J. J., Pearson, A. W., & Spencer, B. A., (2016). Development of a socioemotional wealth importance (SEWi) scale for family firm research. *Journal of Family Business Strategy*, 7(1), 47-57

Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, 26(2). 375-390

Donnelley, R. G. (1976). *A empresa familiar*. Biblioteca Harvard de Administração de Empresas. São Paulo.

Duréndez, A. (2018). *Journal of Family Business Strategy*.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 27.

Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados – Modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Field, A. P. (2009). *Discovering statistics using SPSS*. London, England: SAGE.

Flores, J. E., & Grisci, C. L. I. (2012). Dilemas de pais e filhos no processo sucessório de empresas familiares. *Revista de Administração*, 47(2), 325-337.

Frankel, R., & Li, X. (2004). Characteristics of a firm's information environment and the information asymmetry between insiders and outsiders. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 229-259.

Gabriel, F. e Silveira, A.D.M. (2011). Qualidade da informação contábil e análise de sua relação com a estrutura de governança corporativa das firmas no Brasil. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil 11: 1-16

Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). Financial Perspective on Structure, Conduct and Performance in the Family Firm: An Empirical Study. *Family Business Review*, 11(1), 35-47.

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. 5 ed. Porto Alegre: AMGH, 924p.

Instituto Brasileiro De Governança Corporativa - IBGC. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4ª ed. São Paulo/SP: IBCG. 2009.

Kahn, B. K., Strong, D. M. & Wang, R. Y. (2002) Information quality benchmarks: product and service performance. *Communications of the ACM*, 45(4), pp. 184–192.

Kang, D. (2000). *The impact of family ownership on performance in public organizations: A study of the U.S. Fortune 500, 1982 1994*. 2000 Acad. Manage. Meet. Toronto, Canada.

Kotey, B. (2005). Are performance differences between family and non-family SMEs uniform across all firm sizes? *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 11(6), pp. 394-421

Garcia, V. P. (2001). *Desenvolvimento das famílias empresárias*. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Gersick, K. E., Davis, J., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation life cycles of the family business*, Boston, Massachusetts, Harvard Business School Press

Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5.ed. São Paulo: Atlas.

Givoly, D., & Palmon, D. (1982). Timeliness of annual earnings announcements: some empirical evidence. *The Accounting Review*, 57 (3), 486-508.

Grilo, F. F., Reina, D., Bortolon, P. M., & Neto, A. S. (2017). Influência da presença familiar no controle, gestão e conselho de administração sobre a relevância e a tempestividade das informações contábeis. *Revista Universo Contábil*, 13(1),85-105.

Gujarati, D. N., & Porter, D. (2011). *Econometria Básica*. 5th. ed. [S.l.]: McGraw Hill Brasil.

Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, 105(430), p. 678-689.

Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: a review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, p. 405-440.

Hendriksen, E. S., Breda, M. F. V. (1999). Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas.

IASB. International Accounting Standards Board. *Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis*. Normas Internacionais de Contabilidade.

IBGC (2010). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Disponível em <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 01 jan. 2016.

Iudícibus, S., & Lopes, A. B. (2004). *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.

Klapper, L., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5): 703-723.

Kothari, S. P. (2001). Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 105-231.

Leite, R. C. (2002). *As técnicas modernas de gestão de empresas familiares*. In: Grzybovski, D. e Tedesco, J. C. (Orgs). *Empresa familiar: tendências e racionalidades em conflitos*. 3ª ed. Passo Fundo.

Leone, N. (1991). *A sucessão não é tabu para os dirigentes da PME*. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração – Enanpad, Belo Horizonte. Anais... Belo Horizonte, p. 243-247.

Lethbridge, E. (1997). *Tendências da empresa familiar no mundo*. Revista BNDES, n. 7.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P.D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 505-527.

Lim, M., How, J., & Verhoeven, P. (2014). Corporate ownership, corporate governance reform and timeliness of earnings: Malaysian evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 32-45.

Lima, I. S., Lima, G. A. S. F. de, & Pimentel, R. C. (2012). *Curso de mercado financeiro*. São Paulo: Atlas

Lopes, A. B. (2001). *A Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária – FEA/USP

Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.

- Lopes, A. B. (2009). *The relation between firm: Specific corporate governance, cross-listing and formativeness of accounting numbers in Brazil* (Tese de doutorado, The University of Manchester).
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). *Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil*. Working Paper.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009) *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. 2.ed. São Paulo: Atlas.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001) Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), p. 31–49.
- McGee, R. W. (2007) *Corporate governance and the timeliness of financial reporting: A case study of the Russian energy sector*. SSRN 978114.
- Meulen, S. V. D., Gaeremynck, A., & Willekens, M. (2007) Attribute differences between US GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. *The International Journal of Accounting*, 42(2), p. 123-142.
- Miralles-Marcelo, J. L., Miralles-Quirós, M. D. M., & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 156-168.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988) Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, p. 293–315.
- Moreira Júnior, A. L. (1999) *Programas de profissionalização e sucessão: um estudo em empresas familiares de pequeno porte de São Paulo*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo.
- Moura, G. D. D., Franz, L., & Cunha, P. R. D. (2015) Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração. *Contaduría y administración*, 60(2), 423-446.
- Moura, G.D., Theiss, V., & Cunha, P.R. (2014). Intangible assets and earnings management: an analysis of Brazilian companies listed at the BM&FBovespa. *BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 11(2), 111-122.
- Ohlson, J. A. (1995) Earnings, book value and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), p. 661-687.
- Ongore, V. O., & K'obonyo, P. O. (2011) Effects of selected corporate governance characteristics on firm performance: Empirical evidence from Kenya. *International Journal of Economics and Financial*, 1(3), p. 99-122.

Paulo, E., Antunes, M.T.P., & Formigoni, H. (2006). *Estudo sobre o conservadorismo nas companhias abertas e fechadas brasileiras*. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Salvador, BA, Brasil 30: 1-16.

Paulo, E., & Martins, E. (2007). *Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas*. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, São Paulo, SP, Brasil 31: 1-16.

Poutziouris, P. (2003) The strategic orientation of owner-managers of small ventures: evidence from the UK small business economy. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 9(5), p.185-214.

Romney, M. B., & Steinbart, P. J. (2000) *Accounting Information Systems*. 8. ed. New Jersey: Prentice Hall.

Sarlo Neto, A., Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 7(4), 301-314.

Sarlo Neto, A. (2004) *A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro*. 2004. 243f. Dissertação (Mestrado Profissional em Ciências Contábeis) Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória.

Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10, 1-35.

Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2016). Tempestividade da Informação Contábil em Empresas Familiares Brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 56(5), 489-502.

Silva, D. T., Ayub, G. P., Pacheco, L. O., & Macedo, M. A. S. (2012). Influência da auditoria na qualidade da informação contábil: Um estudo sob a perspectiva da relevância e da tempestividade para o ano de 2010 no Brasil. *Anais do XXXVI Encontro da Anpad*, Rio de Janeiro, RJ.

Silva, R. L. M. (2013). *Adoção completa das IFRS no Brasil: Qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio* (Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo)

Silveira, A. M. (2004) *Governança corporativa e estrutura de propriedade*. Tese. (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo.

Soltani, B. (2002). Timeliness of corporate and audit reports: Some empirical evidence in the French context. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 215-246.

Songini, L., Gnan, L., & Malmi, T. (2013). The role and impact of accounting in family business. *Journal of Family Business Strategy*, 23(1), 34-46.

Stiglitz, J. E. (2002) Information and Change in the Paradigm in Economics. *The American Economic Review*, 92(3), p. 460-501.

Tagiuri R., & Davis J.A. (1982) *Bivalent attributes of the family firm*. Working Paper, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts.

Valadares, S. M. (1998) *Três ensaios sobre mercado por controle no Brasil*. Tese (Doutorado em Economia), Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Verrecchia, R. E. (2001). *Essays on disclosure*. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), p. 97-180.

Villalonga, B., & R. Amit. (2006) How do family ownership control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.

Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44, p. 619-656, 2006.

Zeghal, D., & Mhedby, K. (2006) An analysis of the factors affecting the adoption of international accounting standards by developing countries. *The International Journal of Accounting*, 41, p.373-386.